

UNIVERSITÀ DI PISA

DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA

CORSO DI DOTTORATO IN SCIENZE GIURIDICHE

L'equilibrio patrimoniale nelle società di capitali: dalla sottocapitalizzazione alla sottopatrimonializzazione

Dottorando
Alessandro Crielesi

Supervisore
Prof. Luca Della Tommasina

Co-supervisore
Prof. Gianmaria Palmieri

Esame finale anno 2025

INDICE

INTRODUZIONE I

CAPITOLO I - PROFILI ED EQUILIBRI PATRIMONIALI ED ECONOMICO-FINANZIARI E TUTELA DEI CREDITORI: LE FUNZIONI DEL CAPITALE SOCIALE 1

1. CAPITALE E PATRIMONIO: BREVI PREMESSE TERMINOLOGICHE 1
2. IL DIBATTITO SULLE FUNZIONI DEL CAPITALE 3
3. FUNZIONE NORMATIVA E ORGANIZZATIVA 5
4. IL CAPITALE REALE: DALLA FUNZIONE DI GARANZIA A QUELLA PRODUTTIVISTICA 12
5. LA FUNZIONE PREVENTIVA: IL CAPITALE SOCIALE COME STRUMENTO DI PREVENZIONE DELL'INSOLVENZA 16
   5.1 La funzione della disciplina della riduzione obbligatoria del capitale e, in particolare, della ROL 20
   5.2 La funzione del capitale minimo 24
6. FUNZIONE INFORMATIVA, FUNZIONE SEGNALETICA E FUNZIONI A TUTELA DEI SOCI 29
7. UN PROBLEMA IRRISOLTO E LE NUOVE PROSPETTIVE: EQUILIBRIO PATRIMONIALE E FINANZIARIO 32

CAPITOLO II - EQUILIBRI DELL'IMPRESA ED EVOLUZIONE DEL CAPITALE SOCIALE 35

1. PREMESSA: GLI EQUILIBRI DELL'IMPRESA 35
   1.1 Equilibri dell'impresa e sistema del capitale 40
   1.2 Equilibri dell'impresa e insolvenza 44
2. EQUILIBRI DELL'IMPRESA E SOTTOCAPITALIZZAZIONE PRIMA DELLA RIFORMA DEL 2003 48
   2.1 La tesi della congruità del capitale rispetto all'oggetto sociale 55
   2.2 Le principali obiezioni mosse alla tesi 61
   2.3 La riformulazione della tesi: il divieto di manifesta inadeguatezza 65
3. IL SISTEMA DEL CAPITALE SOCIALE ALL'INGRESSO NEL XXI SECOLO: CRITICHE E RIFORME 73
   3.1 Capitale e sottocapitalizzazione nella riforma del 2003 76
   3.2 (*segue*) Sottocapitalizzazione nominale e postergazione dei finanziamenti dei soci: l'art. 2467 c.c. 82
      3.2.1 I problemi interpretativi 83
      3.2.2 I possibili precipitati sistemici 86
   3.3 (*segue*) Altre porzioni di disciplina: adeguatezza dell'assetto patrimoniale e congruità del patrimonio destinato 89
   3.4 Impressioni conclusive sulla riforma del 2003 (e un cenno alla riforma della legge fallimentare) vent'anni dopo 96
4. PROFILI ED EQUILIBRI PATRIMONIALI E CRISI DEL CAPITALE DOPO LA RIFORMA 99
   4.1 Il ridimensionamento del capitale minimo. S.r.l. *start-up* e imprese innovative 103
   4.2 Ulteriori considerazioni su capitale, patrimonio e tecniche di patrimonializzazione alternative al capitale sociale 110
5. (*SEGUE*) L'AFFERMAZIONE DELLA RILEVANZA DEI PROFILI FINANZIARI E L'ULTERIORE EVOLUZIONE DEL SISTEMA DEL CAPITALE 114

5.1 Crisi d'impresa e profilo patrimoniale prima del CCII 118
5.2 La parentesi della disciplina Covid 125
6. Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: conferme e nuove prospettive. Prime conclusioni e rinvio 127
6.1 Assetti patrimoniali adeguati: rinvio 134
6.2 Spunti conclusivi in relazione alla funzione del capitale: il superamento del minimo e della ROL in funzione preventiva dell'insolvenza 135
CAPITOLO III - DIGRESSIONE COMPARATISTICA: AL DI FUORI DEL CONFINE STATALE E DEL TITOLO V DEL LIBRO V DEL CODICE CIVILE 139
1. Premessa: *legal capital* nell'Europa continentale e sottocapitalizzazione 139
2. Capitale e meccanismi alternativi di tutela nei sistemi anglosassoni 142
3. Capitale e disequilibrio patrimoniale nell'ordinamento tedesco 144
3.1 Ipotesi di responsabilità dei soci di società sottocapitalizzata 146
3.2 Disequilibri patrimoniali e finanziari nel diritto dell'insolvenza tedesco 148
4. Capitale, responsabilità dei soci e diritto dell'insolvenza in Belgio 153
4.1 Il *Code des sociétés et des associations*: eliminazione del capitale nella s.r.l. e mantenimento del regime di responsabilità dei soci 153
4.2 La riforma del diritto dell'insolvenza belga 156
5. Il patrimonio negli enti del Terzo Settore e nelle cooperative 158
6. Riflessioni conclusive 162
CAPITOLO IV - ASSETTI PATRIMONIALI ADEGUATI: PROFILO STATICO E DINAMICO NELL'IMPRESA SOCIETARIA *DURANTE SOCIETATE* E IN FASE DI COSTITUZIONE 165
1. Introduzione 165
2. Profilo statico: l'oggetto dell'adeguatezza 166
3. (*segue*) I soggetti titolari dell'obbligo: durante societate e in fase costitutiva 175
4. Profilo dinamico. Mantenimento dell'adeguatezza e distribuzioni ai soci 179
5. La rilevazione di disequilibri patrimoniali fra composizione negoziata e strumenti di regolazione della crisi. La posizione dei soci 186
5.1 Disequilibri patrimoniali nella composizione negoziata della crisi e sospensione della disciplina della riduzione obbligatoria del capitale 186
5.2 Disequilibri patrimoniali negli strumenti di regolazione della crisi: spunti di riflessione fra ricapitalizzazioni forzose e volontarie 193
5.2.1 Il problema delle ricapitalizzazioni forzose … 194
5.2.2 (*segue*) … e quello delle ricapitalizzazioni volontarie 200
6. Ulteriori profili dinamici: assetti patrimoniali adeguati e avvio dell'impresa societaria. La condotta degli amministratori 205
6.1 Compatibilità delle conclusioni raggiunte con la disciplina delle imprese innovative 215

7. (*SEGUE*) RESPONSABILITÀ DEI SOCI: PROFILI DE JURE CONDITO IN PROSPETTIVA COMPARATISTICA 219
8. CONCLUSIONE 229
CONCLUSIONI 231
BIBLIOGRAFIA 233

INTRODUZIONE

Il rilievo del problema dell'equilibrio patrimoniale dell'impresa esercitata in forma di società di capitali e, quindi, dell'adeguatezza della relativa dotazione patrimoniale[1] e della struttura finanziaria in termini di tutela dei creditori sociali, deriva più di tutto dall'affermazione (relativamente recente, dal punto di vista del diritto delle obbligazioni) della responsabilità limitata[2], fra le principali ragioni che hanno storicamente mosso il dibattito su questi temi e sul capitale sociale in generale.

Lo sviluppo di tale istituto, infatti, ha determinato la necessità (nell'interesse anzitutto del mercato) di ipotizzare contrappesi volti a limitare le esternalità negative derivanti (in un mercato caratterizzato da inevitabili asimmetrie informative, foriere di comportamenti opportunistici) in capo ai creditori sociali e, in particolare, a impedirne abusi in termini di attribuzione ai terzi dei rischi connessi all'insolvenza dell'ente.

La questione è stata storicamente impostata, nel nostro ordinamento come in altri, rispetto all'istituto del capitale sociale; un istituto controverso, difficilmente inquadrabile sul piano funzionale e che ha caratterizzato (e continua a farlo in parte) diversamente sistemi giuridici anche vicini.

Rispetto al passato, tuttavia, se la responsabilità limitata rappresenta ormai chiaramente, non più una concessione eccezionale, bensì un regime fisiologico per l'esercizio dell'impresa anche (sostanzialmente) individuale, pure il capitale sociale ha perso pian piano interesse nella pratica degli affari, portando anche la dottrina che più negli anni si è occupata dello studio di tale istituto a considerarlo ormai pressoché *abbandonato*[3]. Proprio da quest'ultima conclusione e dalla contemporanea affermazione in base alla quale l'ordinamento oggi imporrebbe di volgere lo sguardo, piuttosto, al *patrimonio netto* (dunque, ai mezzi propri) nasce l'interesse per lo studio che ha condotto al seguente lavoro.

L'acquisita natura non più eccezionale della responsabilità limitata non toglie, però, che permangano i possibili problemi sul piano della presenza di incentivi allo svolgimento dell'attività d'impresa in modo opportunistico e non sostenibile (financo contrario all'utilità sociale ex art. 41, co. 2, Cost.). Ciò che ha spinto storicamente dottrina e giurisprudenza a cercare rimedi in relazione ai tipi di società caratterizzati dalla responsabilità limitata è, in effetti, la possibilità che forniscono di scaricare interamente i rischi dell'iniziativa sui creditori e, in particolare, su quelli che non sono in grado di negoziare tutele specifiche al riguardo. Il che talvolta avviene riproducendo - preferenzialmente e rispetto ad alcuni creditori soltanto - il regime delle società a responsabilità illimitata (mediante la concessione di garanzie personali

[1] PORTALE [2004].
[2] D'ALESSANDRO [2015]; ANNICHINI [2016].
[3] PORTALE [2024].

da parte dei soci ai creditori titolari di quel potere contrattuale sufficiente a richiederle a fronte di scarse garanzie di solidità della società), trattandosi allora di individuare strumenti per riequilibrare la tutela rispetto invece ai creditori "deboli".

Per questo motivo, in questo lavoro ci concentreremo sulle società di capitali, quali archetipi degli strumenti utilizzati per lo svolgimento dell'attività d'impresa in regime di responsabilità limitata; fermo restando che, da un lato, gli stessi rischi di abusi possano esser propri anche delle altre forme di impresa caratterizzate dalla responsabilità limitata e quindi alcuni concetti potranno essere estesi anche a queste[4]; dall'altro lato, i problemi possono porsi in parte anche in relazione alle società di persone (e comuni a tali tipi di società sono infatti le questioni in ordine alla funzione svolta dal capitale sociale, diversi risultando spesso però gli approdi ermeneutici; ma comune è pure quella che vedremo essere la disciplina transtipica dell'accesso delle società agli strumenti di regolazione, che per molti versi sembra intersecarsi con i temi storicamente affrontati sul piano della sottocapitalizzazione) e pure all'impresa individuale[5].

È evidente, infatti, come questo tipo di problema attenga più in generale al corretto finanziamento dell'*impresa* e, in particolare, a un corretto ricorso alla leva finanziaria e, quindi, al ricorso al debito come strumento per lo svolgimento dell'attività. A ciò si aggiunga la tendenza dei legislatori europei del primo decennio degli anni 2000, che ha favorito la costituzione e l'inserimento nei traffici giuridici di società scarsamente capitalizzate, sottintendendo (potenzialmente) un'accettazione dello squilibrio fra capitale di rischio (o quanto meno capitale *sociale*) e di debito. Il che comporta una maggior concentrazione dell'interesse di questo lavoro proprio in relazione a quei tipi societari (nel nostro ordinamento, la s.r.l.) che costituiscono la forma largamente più utilizzata dalle piccole-medie imprese (il tipo di impresa maggiormente diffuso in Europa) e che non sono sottoposte alla disciplina europea relativa al capitale sociale. Vedremo, tuttavia, come, nonostante questa tendenza in relazione al capitale sociale, altre parti della disciplina già fornissero spunti in una diversa direzione e, da ultimo, la legislazione in materia d'insolvenza abbia messo in evidenza come la possibilità di costituire società con un capitale sociale esiguo non comporti una discrezionalità assoluta in relazione all'assetto patrimoniale dell'impresa.

Di qui, la necessità di impostare parte dei discorsi a suo tempo svolti autorevolmente sul capitale sociale con riguardo all'insieme dei mezzi propri, valutandosi la possibilità o meno di giungere, con strumenti differenti, a conclusioni non troppo dissimili.

Il lavoro seguirà al tal fine il seguente percorso: muovendosi da una ricognizione delle possibili funzioni attribuibili all'istituto del capitale sociale (Capitolo primo), valuteremo poi l'evoluzione (Capitolo secondo) subita da tale istituto nel nostro ordinamento, soprattutto in occasione della riforma

[4] CETRA [2003].
[5] MAZZONI [2010].

del 2003[6] e, poi, delle ultime evoluzioni derivanti dal *trend* europeo richiamato in punto di eliminazione dei minimi di capitale nelle s.r.l.; in questa sede, mostreremo come l'evoluzione (o involuzione) sia stata affiancata dall'emersione, da un lato, della centralità (sul piano della patrimonializzazione) dell'insieme dei mezzi propri dell'impresa e, dall'altro, di una migliore disciplina della componente organizzativa dell'impresa, che ha condotto a ridimensionare il ruolo un tempo attribuito allo scioglimento di diritto dell'ente, per riduzione del capitale al di sotto del minimo legale o per impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale [art. 2484, numeri 2) e 4), c.c.]. Concluso questo percorso che condurrà alla disciplina attuale del profilo patrimoniale dell'impresa capitalistica, dopo una breve digressione (Capitolo terzo) funzionale alla comparazione di tale nuovo contesto disciplinare con quello proprio di paesi vicini al nostro (e di forme dell'esercizio dell'impresa alternative a quella capitalistica lucrativa), valuteremo infine quali ricadute derivino dall'evoluzione anzidetta in punto di disciplina e come possano essere risolte le problematiche sollevate da tempo e in relazione a una disciplina notevolmente diversa.

[6] D. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6.

CAPITOLO I
Profili ed equilibri patrimoniali ed economico-finanziari e tutela dei creditori: le funzioni del capitale sociale

1. Capitale e patrimonio: brevi premesse terminologiche

All'origine delle odierne società di capitali il concetto di *capitale* veniva inteso genericamente come sinonimo di fabbisogno finanziario previsto per l'esercizio dell'impresa[1]; in seguito si è sviluppata e ha acquisito rilevanza centrale, nel diritto societario degli ordinamenti europei (e in sede euro-unitaria[2]) l'attuale nozione di *capitale sociale*[3].

La parola "capitale" è, però, ancora polivalente[4]. I principali significati invalsi nella dottrina italiana sono storicamente quelli cui ci si riferisce con le espressioni di capitale *nominale* e capitale *reale*, due elementi essenziali della disciplina del capitale. Il primo costituisce anzitutto una *cifra* (che nelle società di capitali viene individuata dai soci al momento della costituzione della società[5], mentre nelle società di persone è la risultante della somma dei valori conferiti[6]), una *grandezza numerica contabile* da iscriversi all'interno del passivo dello stato patrimoniale nel bilancio (art. 2424 c.c.); il secondo è dato, invece, da quella "frazione *ideale* del patrimonio sociale […] destinata a fare da *pendant*, nella colonna dell'attivo" all'anzidetta grandezza numerica[7]. Proprio l'inserimento al passivo di una cifra

---

[1] SPOLIDORO [2000], 197, nt. 7.

[2] Nella II Direttiva CEE in materia societaria (77/91/CEE del Consiglio, del 13 dicembre 1976, intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati Membri, alle società di cui all'articolo 58, secondo comma, del Trattato, per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa, sulla quale v. MARASÀ [1978], 656 ss.), ora confluita nella *Direttiva UE 2017/1132 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativa ad alcuni aspetti di diritto societario*. Nel senso che l'UE continua a dare immutata attenzione al capitale, PORTALE [2024], 5.

[3] V. fin d'ora, per considerazioni sulla storia dell'istituto, PORTALE [2004]; FORTUNATO [1991]; LUTTER [2006].

[4] V., fra gli altri, SPADA [2014], 438, che individua almeno i seguenti significati: a) capitale come metafora di rapporto sociale (es. art. 2329 c.c.); b) capitale come liquidità funzionale a operazioni di investimento, con la conseguente distinzione fra capitale di rischio e capitale di credito; c) capitale come grandezza pecuniaria prescelta dall'atto costitutivo di una società e, quindi, come *clausola dell'atto costitutivo*, (capitale nominale); d) capitale come sommatoria delle attività patrimoniali di rischio "versate ed esistenti" secondo la contabilità ordinaria. Per un'ampia rassegna dei vari usi da parte del legislatore del lemma "capitale" v. SPOLIDORO [2000], 195 ss.; e v. già FERRO LUZZI [1988], 127. Sulla nozione di capitale sociale, in particolare, con una critica all'uso promiscuo della stessa da parte della legge, PORTALE [2004], 3 ss. e, di recente, HOUBEN [2023b], 392.

[5] Già VIVANTE [1923], 192, affermava che questo, "fissato stabilmente da una cifra contrattuale" ha "una funzione contabile e giuridica, un'esistenza di diritto e non di fatto" (v. *infra*); v. sul punto anche SPADA [2014], 441, per la precisazione per cui "propriamente" nominale il capitale lo è proprio nelle società di capitali, dove si atteggia "come una *grandezza pecuniaria fissata in una clausola dell'atto costitutivo*" (corsivo dell'a.). Sulla distinzione fra capitale reale e nominale v. già PORTALE [1970], 33 ss. Sul capitale come un "*fatto*" legato nelle società di capitali a una "*regola*" (quella del capitale nominale), GINEVRA [2024a], 245.

[6] E, allora, è "*solo impropriamente*" nominale, non essendo *fissato* in alcuna clausola dell'atto costitutivo (ancora, SPADA [2014], 441, corsivo dell'a.).

[7] L'efficace definizione riportata deriva da PORTALE [2004], 4; v. anche MIGNOLI [1961], 508 ss.; SPOLIDORO [2000], 208.

corrispondente al valore dei conferimenti dei soci serve a esprimere[8] (non già un *debito* nei confronti dei soci, bensì) un *vincolo di non distribuibilità* di un valore corrispondente a tale somma[9]. Capitale reale e nominale, quindi, sono due concetti nettamente distinti e tuttavia correlati[10]; è frequente il ricorso alla formula "sistema del capitale" o "istituto del capitale sociale" (volta a comprendere l'intera disciplina del capitale sociale), che utilizzeremo nel prosieguo nella medesima accezione.

È fondamentale chiarire, anzitutto, la distinzione fra capitale sociale e *patrimonio sociale*[11]: il patrimonio sociale è dato dall'insieme dei rapporti giuridici attivi e passivi che fanno capo alla società[12], la cui somma algebrica può restituire un risultato positivo, negativo o nullo; questo risultato è qualificato *patrimonio netto* e contabilmente iscritto al passivo dello stato patrimoniale (art. 2424 c.c.). Il capitale sociale *nominale*, in particolare, rappresenta quella *frazione* del patrimonio netto *predeterminata statutariamente* e allora (individuata dalla legge come) immutabile se non attraverso determinazione dei soci; è questa la regola della *rilevanza statutaria del capitale*, il cui portato è appunto quello della *fissità* (modificabilità solo in presenza di una decisione dei soci).

Il capitale sociale al momento della costituzione della società coincide tendenzialmente (salva, ad esempio, la previsione di un sovrapprezzo) con il patrimonio netto, ma le due grandezze sono destinate da subito ad assumere misure diverse[13]; a differenza del nominale, il capitale reale è quindi soggetto a continui mutamenti e la legge, come vedremo (*infra*, § 5, nonché C. II, § 1.1), prevede varie conseguenze a fronte di scostamenti fra questo e quello nominale.

Il capitale condivide la natura di strumento "propulsivo" (*i.e.*, impiegabile per lo svolgimento dell'attività d'impresa) con il patrimonio sociale nella sua interezza, in quanto tale comprensivo sia dei *mezzi propri* (risorse apportate dai soci senza un obbligo di rimborso, che vanno a comporre la voce contabile del patrimonio netto, a titolo di capitale o di riserve) che del *capitale di debito* (risorse apportate dai soci o da terzi a titolo di debito, dunque finanziamenti di vario tipo con obbligo di

[8] PORTALE [2014], 50-51, con riferimenti al *Preussisches Aktienrecht* del 1843, che ha "legalizzato il principio di fissità del capitale sociale" e, successivamente, l'*Aktiennovelle* del 1870, che introdusse il § 238*b* dell'*ADHGB* e con esso l'obbligo di iscrizione al passivo del bilancio.
[9] COLOMBO [1994], 364; e v. *infra*, § 3.
[10] DE STASIO [2011], 20.
[11] Nonché, ulteriormente, fra patrimonio sociale e patrimonio "di bilancio", quest'ultimo essendo rappresentato dalle sole attività e passività suscettibili di iscrizione contabile (sul tema v. già PORTALE [1969], 276 ss.).
[12] G.F. CAMPOBASSO [2024], 6.
[13] V. ancora VIVANTE [1923], 192, "la differenza fra il patrimonio sempre mutevole e il capitale, cifra costante, non è accompagnata nel bilancio da alcuna variazione del capitale fisso, ma dalla variazione dei fondi accessori, delle riserve dei profitti o delle perdite, che aggiunti al capitale costituiscono l'intero patrimonio della società. Il capitale sociale costituisce un caposaldo costante nella formazione del bilancio sociale; esso deve figurarvi nel passivo di ogni esercizio nella somma stabilita dall'atto costitutivo, affinché, in contrapposizione al medesimo, si deva a iscrivere nell'attivo un fondo equivalente di beni, di crediti o di perdite a garanzia o ad ammonimento dei creditori sociali".

restituzione)[14], anche se tale bipartizione non è sempre netta esistendo (in Italia, come in tutti gli ordinamenti) forme di finanziamento non facilmente inquadrabili nelle due categorie[15].

2. Il dibattito sulle funzioni del capitale

È notazione diffusa quella per cui non sia possibile individuare *la* funzione dell'istituto del capitale sociale[16], valevole poi per tutti i tipi di società[17] e, anche all'interno del microsistema delle società di capitali, in relazione a ogni porzione di quella disciplina che contribuisce a formarne il sistema[18]. L'aspetto storicamente più discusso è dato dall'eventualità che il capitale sociale sia o meno (e in che modo) deputato alla tutela dei terzi e, in particolare, dei creditori sociali. Questo, soprattutto, perché all'istituto si tendono ad attribuire *sia* funzioni a tutela dei soci, *sia* (almeno in parte) dei terzi; il che, in certi scenari (e, in particolar modo, quando gli interessi di tali gruppi di soggetti divengono confliggenti; quindi, in misura crescente col verificarsi e l'acuirsi di una situazione di crisi in senso lato) diviene particolarmente complesso[19].

---

[14] Per queste considerazioni v. TANTINI [1980], 9 ss., che contrappone tale concetto propulsivo di patrimonio a quello "negativo", di garanzia per i creditori sociali, adottato dall'art. 2325 c.c. ("per le obbligazioni sociali risponde soltanto la società con il suo patrimonio"); pur trattandosi potenzialmente (per così dire) di due facce della stessa medaglia, le conseguenze della lettura del patrimonio e del capitale con l'uno o l'altro approccio mutano notevolmente, come vedremo a proposito delle letture garantistiche e produttivistiche delle funzioni del capitale. Sul tema dell'inquadramento contabile delle prestazioni dei soci, v. FERRI *jr* [2010], *passim*.

[15] SPOLIDORO [2000], 201; *amplius*, LAMANDINI [2001], *passim*; ID. [2003], 519 ss; NOTARI [2003], 542 ss.; di recente, ABRIANI [2025a], 3 ss. Rispetto al problema dell'appostazione dei relativi apporti all'attivo o al passivo dello stato patrimoniale, FERRI *jr* [2004], 67 ss., 81 (nel secondo senso, sulla base dell'applicazione della disciplina delle obbligazioni; v. *infra*, C. II, § 3.1).

[16] V. soprattutto GINEVRA [2016]; SPADA [2014], TASSINARI [2013], 206; di recente, HOUBEN [2023b], 392 ss.

[17] Rispetto al capitale nelle società di persone, oltre all'ampia ricostruzione di DI SABATO [1967], *passim*, v. TRIMARCHI [2022], 1227 ss.; SPADA [2014], 439 ss.; WEIGMANN [1986], 45 ss.; FERRI *jr* [2008], 743 ss. In relazione alla distinzione fra s.r.l. e s.p.a., v., per la s.p.a., OLIVIERI [2016], 152 (che ritiene non più fattibile un discorso unitario sul capitale) e, per la s.r.l., RACUGNO [2020], *passim*. A livello di disciplina euro-unitaria, poi, come noto la Direttiva del 2017 richiamata *supra* si applica solo alle società azionarie; v. sul punto e sul ruolo del capitale in tale disciplina MAUGERI [2016a]; CERRATO [2022b]; FERRI *jr* [2022].

[18] Per queste considerazioni, su tutti, v. ancora HOUBEN [2023b], 392 ss.

[19] PORTALE [2004] 13 ss., che parla di una disciplina che si pone al confine fra interessi dei soci e dei terzi; MAUGERI [2016a], 2 e nt 2 (ove ulteriori riferimenti), che individua come tratto ricorrente del dibattito europeo sul ruolo del capitale sociale "l'aspirazione a ricondurre le regole di questo istituto all'esigenza di tutelare simultaneamente soci e creditori, cioè due distinte classi di finanziatori i cui interessi non solo non si presentano sempre allineati ma tendono a divergere con intensità tanto maggiore quanto più rapido sia l'acuirsi di una situazione di crisi dell'impresa"; MIOLA [2012], 244: "sono forse proprio i tentativi di conciliare gli interessi dei soci e dei creditori sociali, delineando una ragionevole soglia di protezione di questi ultimi dal rischio di insolvenza della società provocato da distribuzioni ai soci, senza giungere a vietarle del tutto, a costituire insieme la forza ed il limite dell'istituto e ad indurre a ritenerlo superato"; e v. anche FERRI *jr* [2022], 691, per il quale gli ordinamenti latini (italiano, spagnolo e francese), nel ricollegare all'emersione di perdite sia l'obbligo di riduzione che lo scioglimento conducono all'esito, "assai discutibile, di "caricare" il capitale sociale di ulteriori funzioni, per vero non sempre coerenti tra loro, se non anche difficilmente individuabili".

La dottrina (italiana e straniera) ha elaborato nel tempo una moltitudine di ricostruzioni; un approccio al problema che sembra convincente, comunque, è quello che tende a *storicizzare* la questione[20]. È stata, infatti, puntualmente ricostruita l'evoluzione che l'istituto ha subìto con il mutare della struttura dell'iniziativa imprenditoriale (dalle compagnie coloniali costituite con lo scopo di perseguire il singolo *affare*, all'affermarsi di iniziative *stabili*, incentivate dai governi), con la conseguente affermazione del principio di fissità[21] del capitale nominale (e i corollari della libera trasferibilità delle quote e della determinazione dell'*utile* inteso in senso moderno, rispetto al solo *risultato* ottenuto al *compimento dell'affare*)[22]. Tutto ciò ha determinato, in primo luogo, l'affermarsi della funzione del capitale *nominale* come *misura* (allora, svolta *nell'interesse dei soci*); in secondo luogo, però, ha fornito lo spunto per il crescere delle convinzioni che il capitale *reale* costituisse il contrappeso (a tutela dei creditori) dell'assenza di soci illimitatamente responsabili. Se ciò ha condotto in un primo momento al diffondersi in Europa di una considerazione del capitale sociale come strumento di *surplus* di garanzia *diretta* per i creditori, in seguito, con l'evoluzione del concetto *economico* di capitale (da complesso di *beni* a insieme di *valori*)[23] molti sono giunti alla conclusione che la tutela dei creditori fosse un obiettivo prevalentemente *indiretto* del capitale reale, realizzato mercé la *produzione* della ricchezza e la garanzia dell'*equilibrio economico-finanziario*[24].

Disancorato il dibattito dai beni conferiti come *entità reali*, la discussione in Europa si è presto spostata sulla funzione svolta dal capitale *nominale* quale disciplina volta al *mantenimento* di determinati valori; quindi, con la rapida evoluzione verso un sistema improntato alla centralità della finanza[25], la funzione e l'efficienza del capitale (valutazione che, però, impone di stabilire prima quale sia la funzione svolta) sono state sempre più valutate in relazione all'innestamento dei *profili finanziari*

---

[20] Oltre agli autori citati *infra*, v. MAUGERI [2016a], 15, nt. 39, per la constatazione che il sistema del netto (e al suo interno "come elemento costitutivo essenziale" il capitale) abbia come obiettivo (anche) la difesa delle ragioni dei creditori sociali deriverebbe innanzitutto da ragioni storiche. E v., di recente, nel senso della necessità di storicizzare la questione anche nel rapporto fra i vari ordinamenti (nei quali per ragioni storiche la disciplina del capitale ha assunto portate diverse), CERRATO [2022b], 700 (analogamente, MAUGERI [2016a], 14 ss.).

[21] PORTALE, *op. loc. ultt. citt.*; e v. anche ANGELICI [2012], 457, che riconduce la nascita del concetto di capitale sociale come immobilizzazione dell'investimento azionario al momento in cui "si è abbandonata la precedente pratica con cui si procedeva alla sua liquidazione alla conclusione di specifiche operazioni". Sull'evoluzione storica dell'istituto e sulla regola di fissità v. anche GINEVRA [2016], *passim*. La regola della fissità, come noto, non vige (per diverse ragioni storiche) nelle società cooperative, dove quindi il capitale è variabile; v. *infra* nel testo per alcune considerazioni al riguardo.

[22] PORTALE [2004], 12; per la distinzione fra il risultato dell'affare e l'utile come distribuzione provvisoria, v. anche FERRI *jr* [2010], 27 ss.

[23] Sul punto v. la puntuale ricostruzione di DI SABATO [1967], 85 ss., 104 ss.

[24] Oltre all'ampia illustrazione compiuta in PORTALE, *op. loc. ultt. citt.*, sull'evoluzione delle tesi sul ruolo del capitale, v. la constatazione di LUTTER [2006], 2 ss. (rispetto al sistema tedesco), per cui, pur nascendo il capitale legale a tutela dei soci ed avendo tale funzione mantenuto, dal 1930 "its actual and main function has been thought to be the general protection of creditors".

[25] M. CAMPOBASSO [2019], 146: "la ragione del declino del capitale sociale è da rintracciare nel fatto che la logica di questo istituto si pone in contrasto con l'estrema finanziarizzazione dell'economia: vale a dire sul predominio che l'industria finanziaria e la creazione di "ricchezza finanziaria" ha assunto rispetto all'industria tradizionale e alla ricchezza derivante da beni non finanziari". V. anche, *funditus*, ID. [2023].

su di un sistema nato in un'economia meno dinamica: è in questa fase storica che sono state mosse le principali critiche all'istituto, che negli anni a seguire hanno influito in vario modo sugli interventi operati dal legislatore (come vedremo meglio nel prossimo capitolo); sul presupposto, quindi, che il capitale nominale svolgesse una funzione di garanzia dell'*equilibrio patrimoniale* e, così, di *prevenzione dell'insolvenza* (a tutela dei creditori), la stessa fissità del capitale ha finito per rappresentare agli occhi di molti un elemento di *sfavore* rispetto a tale modalità di tutela dei creditori.

Conviene, allora, prendere le mosse da una breve disamina delle varie funzioni attribuite all'istituto del capitale nel corso del tempo.

3. Funzione normativa e organizzativa

Come detto, le prime questioni sono sorte in relazione al capitale *nominale*. Già rispetto alla disciplina delle azioni dettata dal codice del commercio del 1882 si affermava che il capitale nominale "compie la funzione di moderatore legale e contabile della vita sociale; determina in questa sua funzione regolatrice qual è il massimo limite degli utili che si possono ripartire […], quale dev'essere l'ammontare delle riserve […], quando si deva procedere allo scioglimento della società o quando deva modificarsi lo statuto sociale a cagione delle perdite sofferte"; "questo capitale, nominale ed astratto […] compie di fronte al patrimonio o capitale reale, la funzione di un recipiente destinato a misurare il grano, che ora supera la misura, ed ora non giunge a colmarla"[26]. Nella sua accezione nominale, cioè, il capitale svolge, nei sistemi in cui è adottato come tale, anzitutto una funzione *organizzativa* e *normativa*[27]: è esso stesso una *regola*, con riflessi, anzitutto, sul piano della struttura patrimoniale e finanziaria della società; la principale di tali conseguenze, propria dei sistemi di *legal capital* ed espressione della funzione c.d. *vincolistica* è quella già accennata della necessaria corrispondenza del patrimonio netto (almeno) al capitale stesso, che determina un *particolare vincolo di indistribuibilità di un ammontare di valori* corrispondenti al capitale nominale[28] (v. *infra*, in questo paragrafo).

Negli anni '70 del secolo scorso, poi, si è evidenziato come analogo ruolo *organizzativo* sia svolto dal capitale (nominale) rispetto alle posizioni corporative dei soci[29]. In quest'ultimo senso, il capitale si atteggia appunto a *misuratore* delle posizioni soggettive dei soci, ogniqualvolta una disciplina le determini in relazione allo stesso l'ammontare (diritto di voto, diritto agli utili) ovvero ne faccia derivare la stessa sussistenza (si pensi alle soglie minime di partecipazione al capitale richieste per

[26] VIVANTE [1923], 192-193
[27] Sul capitale come istituto *normativo* v. già a FORTUNATO [1991], *passim*, spec. 131 ss., 135, 137, 192.
[28] Così già FORTUNATO [1991], 134.
[29] Questo passaggio nella dottrina italiana è ben sottolineato da PORTALE [2014], 50-51. Centrale, a riguardo, è la riflessione svolta da SPADA, a partire da ID. [1974], *passim*, e, soprattutto, in ID. [1985], 108 s. e poi in SCIUTO-SPADA [2004], 29 ss.; lo stesso (in ID. [2014], 438) ritiene di essere "responsabile della diffusione" di questa funzione organizzativa nella dottrina italiana.

l'impugnazione delle delibere assembleari o per la promozione dell'azione di responsabilità, o, nella s.r.l., per avocare una decisione gestoria alla competenza dei soci). Se, però, fin dai primi anni successivi alla diffusione della lettura anzidetta il sistema presentava indici che rendevano meno determinante per certi versi la cifra del capitale[30], che con il tempo si sono ampliati[31], è sempre stato chiaro che a tal fine il capitale non fosse astrattamente *necessario*, potendosi *i*) nella società per azioni misurare le prerogative dei soci mediante il confronto aritmetico (anziché fra il capitale totale e quello rappresentato da un numero di azioni) fra le azioni possedute e il totale delle azioni e *ii*) nella s.r.l. calcolare la quota unitaria di partecipazione come percentuale del totale delle partecipazioni esistenti[32]. Ciò nonostante, vedremo come gli interventi tesi a ripensare il sistema del capitale non abbiano rimosso questa funzione, la quale viene svolta, oltre che nell'ambito delle società di capitali e di persone, anche (sia pure in modo peculiare) delle cooperative[33], a dimostrazione allora dell'astratta indipendenza di tale funzione dalla *fissità* e, quindi, la rilevanza statutaria del capitale, essendo il capitale ivi configurato come *variabile* (modificabile senza una modifica statutaria)[34].

A ogni modo, pur non risultando il capitale sociale indispensabile come strumento di misurazione delle prerogative corporative dei soci, occorre rammentare come, per contro, i conferimenti (imputati a capitale) siano presupposto essenziale ex art. 2247 c.c. per l'acquisto della qualifica di socio[35], e nelle

---

[30] Già negli anni '80 del secolo scorso si era segnalata la perdita di pregnanza del capitale sociale rispetto a questa funzione, JOVENITTI [1981], 179 ss.; sulla non imprescindibilità del capitale per la funzione organizzativa, PORTALE [2004], 33.

[31] A partire dalla riforma del 2003, con l'introduzione della possibilità di attribuzione non proporzionale di azioni e quote; sul punto, oltre alla ricostruzione di RESCIO [2003], 107 ss. (ove la considerazione dell'utilità dello strumento, fra l'altro, in relazione alla necessità di bilanciare conferimenti non imputabili a capitale e, soprattutto, l'affermazione della compatibilità dell'attribuzione di partecipazioni a chi non conferisca con l'art. 2247 c.c. nella parte in cui comporta l'essenzialità del conferimento per l'acquisto della qualifica di socio; cfr. anche FERRO LUZZI [2006], 583 ss.; v., poi, considerazioni svolte in relazione alla s.r.l. da SPADA [2003], 501 ss. (che, in ordine alla "plutocrazia" societaria, rileva che la piena funzione organizzativa del capitale è svolta solo "*in via residuale*"); e v. sul tema anche FERRI *jr* [2008], 771.

[32] V. le considerazioni, anche comparatistiche, di TASSINARI [2013], 207, che suggerisce *de jure condendo* di adottare (rispetto a questa parte della disciplina del capitale sociale) un sistema *opt out* che consenta di ricorrere al sistema anglosassone. Ma sull'inutilità del capitale in questa direzione v. pure SPADA [2014], 450, per il quale della funzione organizzativa "se ne può fare a meno senza danni conoscitivi: plutocrazia o democrazia azionaria funzionano guardando dal rapporto sociale, senza bisogno alcuno di passare per la metafora del capitale sociale, che, in questa prospettiva, è solo un medio concettuale utile".

[33] CUSA [2010], 473; rispetto alla disciplina anteriore alla riforma del 2003 (e per la considerazione della funzione organizzativa interna "dimezzata" dal voto capitario), BUONOCORE [1997], 293; sul capitale nelle società cooperative v. anche VERRUCOLI [1958], 381 ss., che sottolinea il ruolo organizzativo dal punto di vista del funzionamento contabile e finanziario della società; più di recente, v. DE TORRES- SIMONETTI [2019], 76 ss.

[34] Vedremo essere poi assente nella disciplina delle cooperative anche l'istituto del capitale minimo obbligatorio; e v., però, per la possibilità di ricavare indirettamente "una specie di capitale minimo", prima della riforma del 2003, SPOLIDORO [2000], 215.

[35] La riconduzione dell'essenzialità dei conferimenti (ai fini dell'acquisto e pure del mantenimento della qualifica di socio) allo scopo di lucro è stata chiaramente ricostruita in DI SABATO [1967], 23 ss, 42 ss., 44. Come appena visto, l'essenzialità dei conferimenti è, alla luce della possibilità di attribuire partecipazioni in modo non proporzionale al conferimento effettuato, una questione interna ai soci (almeno secondo l'opinione espressa da RESCIO, *op. loc. ultt. citt.*); diversa è la questione dell'essenzialità della costituzione di un fondo iniziale (cfr. G.F.

società di capitali lo sia quindi proprio la *partecipazione al capitale* nominale[36] (e la conseguente posizione di *residual claimant* assunta[37], ciò che giustifica in ultima analisi l'attribuzione dei poteri di *voice*, con conseguente "garanzia di profittevole esercizio dell'attività, in ottica distributiva"[38]).

Orbene, secondo alcuni l'istituto del capitale svolgerebbe *unicamente*[39] questa funzione normativo-organizzativa, con esclusione allora di funzioni sia garantistiche che produttivistiche (per le quali v. *infra*, § 4).

Sia o meno questa l'unica funzione, è oggi incontestato che il capitale costituisca anzitutto, come detto, una particolare disciplina. Particolare, appunto, ma non la sola: anche la restante parte del passivo *virtuale* (il patrimonio netto) svolge variamente una funzione vincolistica, diversa in relazione a

---

CAMPOBASSO [2024], 6, nt. 8), che DI SABATO esclude, comunque, debba essere costituito da un "fondo di beni" (ID. [1967], *passim*, 58, 119 ss.).

[36] FERRI *jr* [2008], 769 ss., che rinviene in questo senso una funzione *tipologica* (in relazione al tipo contrattuale societario dell'art. 2247 c.c.), che vale a distinguere *soggettivamente* le categorie di finanziatori (creditori e soci) e *oggettivamente* le porzioni del patrimonio sociale su cui tali categorie vantano pretese (il passivo reale per i creditori e il patrimonio netto per i soci); *ivi* (770-771) la precisazione dell'essenzialità della partecipazione al capitale *nominale* (valevole nelle società di capitali, ove soltanto è possibile assegnare partecipazioni in misura non proporzionale ai conferimenti, risultando allora non essenziale la partecipazione al capitale *reale*).

[37] Così, chiaramente, GINEVRA [2007], *passim* e, poi, ID. [2016], 20-21, che discorre di una funzione organizzativa interna del capitale, precisando (37 ss.) come essa sia attenuata ma non eliminata nella s.r.l. Più di recente, HOUBEN [2023b], 393 ss.

[38] Così, di recente, GINEVRA-SPERANZIN [2025], 284, che chiariscono (nt. 19, ove ulteriori riferimenti) come questo valga "ove si rifugga da una lettura della disciplina societaria che sia improntata a una visione meramente contrattualistica e si condivida l'idea che il regime positivo necessariamente presupponga una diretta rilevanza "esterna" del regolamento societario"; su questi ultimi temi, tipicamente riferibili all'opera di FERRO LUZZI [1976], *passim*), v. già GINEVRA [2014], 273 ss. Questo tipo di funzione, anche a dispetto dell'attenuazione del principio plutocratico (*supra*, nt. 31) si ritiene solamente mitigata dalla possibilità (oltre che di assegnare partecipazioni in modo non proporzionale al conferimento, in più) di modulare variamente i diritti sociali (aspetto inciso significativamente dalla recente l. 5 marzo 2024, n. 21, c.d. Legge Capitali; v. i commenti contenuti in AA. VV., *Legge Capitali. Commentario*); sul punto, per la riduzione (non eliminazione) del valore organizzativo del capitale, sia nelle s.p.a. chiuse che nelle s.r.l. v., di recente, HOUBEN [2023b], 386 ss., spec. 392 ss. (rispetto alla s.p.a.), 400 ss. (sul capitale nella s.r.l.). La tematica è complessa e rinvia, fra l'altro, alla cogenza del principio di correlazione fra rischio e potere (cfr. BARCELLONA [2020b], 472 SS.), dunque non può essere sviluppata compiutamente in questa sede.

[39] La ricostruzione della funzione normativa del capitale trova l'antecedente (oltre che nel celebre citato passo di VIVANTE) in FORTUNATO [1991], 135-136, per il quale la prospettiva "nominalistica" (dall'a. preferita e sviluppata nella chiave del capitale nella prospettiva contabile) […] fa […] del capitale sociale non tanto un concetto tipologico quanto un *concetto normativo,* espressione riassuntiva di una disciplina il cui nucleo essenziale è rappresentato dal «particolare» vincolo di indistribuibilità che affetta una parte ideale dell'attivo e che si risolve in una serie di norme regolatrici dei rapporti fra i soci […] e dei soci con i terzi sulla disponibilità di tale parte ideale" (corsivo aggiunto); la lettura della funzione *esclusivamente* normativa, poi, ha trovato ampio sviluppo nell'ambito della tesi che riconosce (criticando la lettura dell'atto del conferimento orientata nell'ottica del soggetto destinatario, *i.e.* la società) al conferimento la natura di un atto di *investimento*: così, come noto, FERRI *jr* [2001], *passim*, 44-45, 63, 72-74 (v. anche ID. [2003], p. 67 ss., spec. 69-72, nonché, nella prospettiva della disciplina del recesso come disinvestimento, FRIGENI [2009], *passim*, spec. 129 ss, ove ulteriori riferimenti), il quale sviluppa poi le considerazioni in ordine alle funzioni del capitale in ID. [2008] e ID. [2010]; in termini analoghi e con ulteriori sviluppi sulla funzione normativa, poi, PACIELLO [2010], *passim* nonché, più di recente, GIANNELLI [2014], *passim*. Condivisioni rispetto alla funzione normativa sono rintracciabili anche in autori che, invece, individuano pure ulteriori funzioni: per tutti, v. GINEVRA [2016], 25 ss., ove una critica nei confronti delle tesi della funzione esclusivamente normativa.

ciascuna posta contabile[40] (così come fa il passivo *reale*[41], *assolutamente* indistribuibile). La disciplina delle *distribuzioni* ai soci, quindi, è propria più in generale del *sistema del netto*.

La scelta dei soci di effettuare un conferimento (imputato a capitale) coincide, allora, anzitutto con la volontà di assoggettarne il valore alla disciplina del capitale sociale, oltre che di dotare la società di risorse strumentali allo svolgimento dell'attività; se quest'ultima volontà (riconducibile, appunto, alla causa del contratto di società ex art. 2247 c.c.) può essere insita in qualunque apporto, gli apporti diversi dai conferimenti a titolo di capitale acquistano diversa configurazione contabile e possono determinare un incremento del netto ovvero della sola liquidità (ciò che avviene a fronte di apporti qualificati formalmente come debiti, risultando essi *neutri* dal punto di vista dell'ammontare del netto, a prescindere dalla natura postergata o meno)[42]. La *cifra* del capitale scelta collettivamente dai soci al momento della costituzione (ed eventualmente modificata in seguito, secondo la disciplina via via dettata) rappresenta, quindi, l'entità di valori che gli stessi *si impegnano a non distrarre dal servizio allo scopo sociale*[43].

Il capitale, dunque, assume un ruolo di massimo rilievo rispetto alla disciplina delle distribuzioni ai soci, che costituisce una parte centrale della disciplina societaria; quest'ultima ha, in vero, il compito di determinare se e quando sia consentita una parziale distribuzione del patrimonio netto *durante societate*, essendo, questa, una situazione in cui tale valore è *provvisorio* (in termini di reale disavanzo rispetto alle risorse necessarie a soddisfare i creditori), a differenza della distribuzione operata in sede di liquidazione della società[44]. Occorre, quindi, predisporre una regolamentazione che consenta di *bilanciare* l'interesse dei soci ad appropriarsi di tali risorse con quello dei creditori a non subirne pregiudizio[45]. Mentre nei sistemi giuridici nordamericani è diffuso l'affidamento di tale decisione agli amministratori, che provvedono alle distribuzioni sulla base di alcune valutazioni ("*test*"), di tipo sia

---

[40] FERRI *jr* [2010], *passim*; sulla funzione vincolistica del capitale v. anche le considerazioni di CETRA [2003], 201 ss.; e sulla disciplina vincolistica del netto e delle riserve v., fra gli altri, SPOLIDORO [2000], 203 ss.; TRONCI [2017], 5 ss.; MANZONI [2020], 105 ss.; STRAMPELLI [2025a], 768 ss.

[41] Così chiaramente FERRI *jr* [2010], *passim*. Nel senso del testo si vuol dire che (come infatti sembra riconoscere la dottrina; per tutti v. GINEVRA [2007], 109 ss.) questa funzione organizzativa sia indiscutibile e si possa, invece, eventualmente discutere di quelle *ulteriori* (che tenteremo di illustrare brevemente nelle prossime pagine).

[42] Su questi temi, fra gli altri, FERRI *jr* [2010], 31 ss. e, di recente, *amplius*, RUBINO DE RITIS [2022], 285 ss., 322 SS.; v. anche CIAN [2024], 46.

[43] Cfr. GINEVRA [2024a], 245: "con la decisione di raccogliere un certo numero di sottoscrizioni viene parallelamente adottata una regola di *costante autodestinazione all'attività di mezzi per un importo (almeno) pari, al netto dei debiti sociali, alla cifra originariamente risultante dalla somma delle sottoscrizioni medesime*" (corsivo dell'a.). V. anche HOUBEN [2023b], 394 ss. E v. già le considerazioni di ANGELICI [2012], 456, che sottolinea come il capitale esprima "una scelta statutaria di immobilizzazione dell'investimento azionario".

[44] Salva l'ipotesi degli acconti dividendo, che pure, non a caso, è condizionata alla valutazione della possibilità di soddisfare i creditori. Il rilievo sistematico di quest'ipotesi verrà richiamato *infra*, *sub* C. IV, § 4.

[45] FERRI *jr* [2010], 27, 30, il quale descrive quel particolare conflitto *generato* dalla disciplina del patrimonio netto; conflitto in base al quale una categoria di finanziatori (formalmente) terzi (i soci) rispetto al soggetto titolare del patrimonio netto (la società) vanta una pretesa diretta su tale patrimonio, destinato invece a costituire la garanzia ex art. 2740 c.c. per un'altra categoria di finanziatori (i creditori sociali). Sul tema della *spettanza* del patrimonio netto ai soci, v. ora STRAMPELLI [2025a], 765 ss.

statico che prospettico, della situazione della società – e, dunque, il sistema di tutela dei creditori fa leva, oltre che sulla contrattazione di garanzie da parte dei creditori forti come i *debt covenants* e sulle esternalità positive che queste determinano in capo a quelli deboli[46], sulla responsabilità gestoria in caso di distribuzioni lesive per i creditori stessi – in quelli europei si ricorre (tuttora, come avveniva nel vigore del codice del 1882) *anzitutto* a parametri oggettivi e contabili, che vanno a costituire il già accennato *sistema del patrimonio netto*[47], all'interno del quale la rilevanza statutaria del capitale impone (invece) per la sua distribuzione l'adozione di una determinazione *dei soci* modificativa dello statuto. Se ciò vale rispetto alle società lucrative, occorre sottolineare come nelle società cooperative, ove il capitale *non* ha la stessa rilevanza statutaria, *comunque* esso concorra alla determinazione dell'utile o della perdita d'esercizio ed esprima una funzione *vincolistica* in relazione alle distribuzioni, ma quest'ultima funzione sia *attenuata* dalla *variabilità* del capitale, nonché dall'assenza della disciplina del capitale minimo legale[48].

In ogni caso, come detto, in tutti i tipi di società concorre a determinare ciò che è distribuibile anche la disciplina della restante parte del netto, sia pure in modo più o meno rigido[49]. Mentre, quindi, la parte di attivo corrispondente al *passivo reale* (le passività dedotto il patrimonio netto) è assolutamente indistribuibile, il capitale sociale è distribuibile a fronte della mancata opposizione dei creditori (v. *infra*), ma solamente (nelle società di capitali) fino alla cifra corrispondente al minimo legale[50]; le riserve sono talvolta distribuibili e talaltra no[51], mentre gli utili, nel rispetto dell'art. 2433 c.c., sono sempre

---

[46] Su questi temi, storicamente centrali nel dibattito sulla funzione e l'efficacia del capitale sociale, ENRIQUES-MACEY; DENOZZA [2002]; MIOLA [2005]; più di recente, *amplius*, MOZZARELLI [2011] e v. *infra* C. II, § 3. E per l'inadeguatezza dei soli *debt covenants* come strumento di protezione dei creditori, v. fin d'ora STRAMPELLI [2009], 28 ss.

[47] STRAMPELLI [2009], 44 ss.; FERRI *jr* [2010], *passim* (spec. 28, per le considerazioni relative agli ordinamenti nordamericani). Sul punto torneremo nel prosieguo di questo lavoro. Per diritto dell'UE, v. l'art. 56, par. 1 "A eccezione dei casi di riduzione del capitale sottoscritto, nessuna distribuzione a favore degli azionisti può aver luogo se, alla data di chiusura dell'ultimo esercizio, l'attivo netto quale risulta dai conti annuali è o potrebbe diventare, in seguito a tale distribuzione, inferiore all'importo del capitale sottoscritto aumentato delle riserve che la legge o lo statuto della società non permettono di distribuire".

[48] CUSA [2010], 473-474; BUONOCORE [1997], 292 ss. V. però, in relazione alle distribuzioni nelle cooperative, *infra*, *sub* § 5.2.

[49] Anche, poi, rispetto alle ipotesi in cui la legge si occupa di individuare la *misura* ragionevole di certi tipi di operazioni, il capitale (oggi) viene spesso affiancato ad altre voci contabili che fanno parte del *netto*, le quali allora per quei fini sono considerate *qualitativamente* affini al capitale. La legge, infatti, spesso elegge alcune riserve al rango di *capitale proprio rilevante* in tal senso (si pensi all'art. 2412 c.c.); cfr. M. CAMPOBASSO [2019], 143 ss. E v. *infra*, C. II, § 3.1.

[50] Si noti come in questo caso il capitale minimo pone *realmente* un ostacolo alla discesa del patrimonio netto al di sotto di una certa soglia, a differenza di quanto accade, come vedremo, rispetto alla disciplina delle perdite, posto che in questo caso sarebbe secondo l'opinione prevalente possibile la discesa sotto il minimo, purché causata da perdite non "rilevanti" ai sensi della relativa disciplina; v. *infra*, § 5. In diverso modo, poi, la disciplina delle distribuzioni tende a garantire una corrispondenza fra capitale nominale e capitale reale, nella misura in cui in presenza di perdite (pur non rilevanti ai sensi della disciplina della riduzione obbligatoria) non è possibile procedere alla distribuzione degli utili (art. 2433, co. 3, c.c.).

[51] Va detto che una parte della dottrina, rimasta minoritaria, ha tentato di estendere strumenti come quello dell'opposizione dei creditori ex art. 2445 c.c. anche alla distribuzione di determinate riserve originate "non da reddito ma da apporti" (così CASTELLANO [2000], 309), ipotizzando la distribuibilità *solo previa imputazione a*

distribuibili, almeno dal punto di vista di tale *test* patrimoniale[52]. In ogni caso, le decisioni sulla distribuzione sono rimesse nelle società lucrative (almeno in prima battuta) ai soci.

Nella misura in cui questa disciplina rappresenta uno strumento di determinazione di ciò che è distribuibile, *interessa* inevitabilmente i creditori sociali, consentendo di distogliere *durante societate* soltanto una parte del patrimonio netto e secondo determinati criteri. Si tratta, però, di capire se sia rinvenibile, oltre alla funzione di instaurare e comporre il conflitto fra le tipologie di investitori, un'ulteriore funzione in direzione della tutela dei creditori o della produttività[53]; e si tratta, poi, di stabilire – ma, si noti, su un piano diverso e ulteriore – se in tale direzione la disciplina del capitale costituisca il rimedio più efficace.

Il problema dell'individuazione di funzioni ulteriori a quella normativa, quindi, consiste nel determinare se l'imposizione di valori da non distogliere sia strumentale (in direzione garantistica) all'adempimento delle obbligazioni, ovvero (sul piano produttivistico) alla destinazione di tali valori allo svolgimento dell'attività d'impresa; un dualismo che, come vedremo, ha rappresentato il fulcro dei dibattiti sorti sul capitale sociale e le sue funzioni nel corso degli anni (*infra*, § 4 ss. e C. II). Possiamo anticipare fin d'ora come ciò che fa propendere, fra le due, nella seconda direzione sia la constatazione in base alla quale, al di fuori delle ipotesi di *distribuzione diretta* del capitale, la tutela diretta dei creditori fornita dal capitale risulti più debole: a parte il complicato funzionamento delle ipotesi di riduzione obbligatoria (*infra*, § 5.1), in relazione alle quali non è semplice individuare l'interesse prevalentemente tutelato, il punto è che l'indistribuibilità dei valori *non incide in alcun modo sull'impiego degli stessi da parte della società*, che (allora) può astrattamente avvenire – quantomeno, come vedremo, alla luce della disciplina del capitale sociale – secondo valutazioni che prescindano dall'interesse dei creditori sociali (e, quindi, dalla permanenza di risorse necessarie per l'adempimento delle obbligazioni)[54].

Ciò che, però, a prescindere dalla fondatezza delle letture garantistiche e produttivistiche, rende notoriamente difficile l'accoglimento della lettura *solamente* normativo-organizzativa, ad esclusione soprattutto di una qualsiasi forma di tutela dei creditori, è dato proprio dalla peculiare disciplina vincolistica del capitale. Non solo, infatti, questo ha rilievo statutario – il che svolge in realtà un'evidente

---

capitale e successiva liberazione "secondo le modalità di cui all'art. 2445 c.c.". Diversa è la questione (v. *infra*, C. II, § 2.3) dell'applicabilità della disciplina della riduzione del capitale (artt. 2446 e 2447 c.c.) all'intero patrimonio, in presenza di un netto sbilanciato verso la componente delle riserve e con capitale proporzionalmente irrisorio.

[52] In questo senso e per la necessità di compiere, però, anche un *test* di sostenibilità finanziaria della distribuzione, fra gli altri, TRONCI [2017], *passim*, 81 ss.; su questi temi torneremo ampiamente in seguito.

[53] V., ad esempio, G.F. CAMPOBASSO [2024], 7 che, respingendo (nt. 9) la tesi della funzione di garanzia diretta del capitale reale (v. *infra*, § seguente), precisa come nondimeno la funzione vincolistica si risolva in una "*garanzia patrimoniale supplementare*" (corsivo dell'a.). L'espressione riassuntiva della funzione normativa utilizzata nel testo è riconducibile a FERRI *jr* [2010].

[54] Lo sottolinea anche CERRATO [2022b], 702, nt. 14, secondo cui la disciplina del capitale "non impedisce che delle risorse che formano il capitale la società disponga acquistando beni che si deprezzano o il cui valore sia inferiore al prezzo corrisposto, sicché la mera indicazione del capitale (e l'obbligo che sia superiore ad una certa cifra) non offrono alcuna reale informazione o protezione al creditore".

funzione di allocazione delle decisioni allo stesso relative in capo ai soci; funzione estranea, quindi, agli interessi dei creditori[55] – ma l'eventuale modifica statutaria consistente nella riduzione *reale* del capitale (mediante liberazione dei soci dall'obbligo di versamento dei conferimenti o "rimborso del capitale" ai soci) può essere eseguita ex art. 2445, co. 3, c.c. solo dopo novanta giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese e *purché entro questo termine nessun creditore sociale anteriore all'iscrizione abbia fatto opposizione* (in tal caso potendosi procedere alla riduzione solo a fronte del mancato accoglimento da parte del Tribunale oppure ex art. 2445, co. 4, c.c.)[56]. In questo senso – prima ancora di entrare nel cuore dell'impostazione storica delle questioni garantistiche – è stato sottolineato come sia difficile non riconoscere al capitale una funzione di tutela dei creditori[57], quantomeno rispetto alla restituzione del capitale e, quindi, ai creditori anteriori alla stessa e al pericolo di un pregiudizio che tale operazione possa causare a questi[58].

Se, quindi, la ricostruzione di questa funzione organizzativo-normativa è la prima affermatasi rispetto al capitale *nominale* (ed è pure l'unica, anticipandosi alcuni aspetti che saranno esaminati nel prossimo capitolo, che in modo incontrastato sembra sia stata sempre mantenuta in occasione dei vari interventi normativi), come anticipato, il dibattito sulla funzione del capitale a tutela dei creditori si è incentrato inizialmente (dalla metà del secolo scorso) sulla funzione attribuibile al capitale *reale*.

---

[55] Così, chiaramente, GINEVRA [2016], 29-30.

[56] E v. sul punto CABRAS [1978], *passim*; FENGHI [1974], *passim*; NOBILI-SPOLIDORO, *passim* per i quali potrebbe applicarsi la disciplina dettata in tema di fusione, in base alla quale l'operazione può svolgersi immediatamente quando risulti il consenso di tutti i creditori o il pagamento dei creditori che non hanno dato il consenso, o il deposito delle somme corrispondenti presso un istituto di credito; il problema si è riproposto dopo la riforma (cfr. GIANNELLI [2020], 1618).

[57] È questa, infatti, l'obiezione più forte mossa alle tesi dell'esclusività della funzione normativa; v., fra gli altri, MAUGERI [2016a], 15, nt. 39; secondo la lettura di FERRI *jr* [2010], 30, invece, la disciplina dei limiti alla restituzione del capitale non rappresenta una forma di tutela del diritto di credito (il quale "preesiste al capitale e al patrimonio netto"), bensì attribuisce ai creditori "una prerogativa *ulteriore* e distinta" rispetto al diritto di credito stesso (*i.e.*, il potere di opposizione in quanto tale). In questo senso, la garanzia per i creditori sociali sarebbe rappresentata dalla parte *totalmente indistribuibile*; in relazione al diritto azionario dell'Unione Europea, v. anche ID. [2022], 689. In un'ottica diversa e rispetto alle sole società di persone, svaluta la funzione garantistica del diritto di opposizione, di recente, BARTALENA [2025c].

[58] A seguito della riforma del 2003 è chiaro che l'opposizione debba essere motivata da un pregiudizio anche soltanto potenziale (v. già, prima della riforma, NOBILI-SPOLIDORO, 264 e CALVOSA [2003], 859; SCANO [2015], 2706). Secondo GIANNELLI [2020], 1617 ss., l'interesse tutelato dall'opposizione è quello al mantenimento della garanzia patrimoniale e (1620) i motivi di opposizione "non possono che consistere nella idoneità della delibera di riduzione del capitale a ledere la garanzia patrimoniale dei creditori della società; il che richiede l'esame dell'esistenza, in concreto, di un pregiudizio e quindi della idoneità, di fatto, della delibera di riduzione a ledere la garanzia patrimoniale degli opponenti". Vedremo, tuttavia, nei prossimi capitoli come siano state prospettate estensioni del concetto sul piano finanziario oltre che statico patrimoniale.

4. Il capitale reale: dalla funzione di garanzia a quella produttivistica

Il profilo storicamente più discusso rispetto alla funzione del capitale è dato proprio dall'eventualità che l'istituto sia posto o meno a tutela, diretta o indiretta, dei creditori sociali, dibattito scaturito e alimentato dalla natura imperativa plurime disposizioni costituenti il sistema del capitale.

Fino agli anni '60 del secolo scorso la dottrina che si era interrogata sulla funzione del capitale reale tendeva in vero a considerarlo nelle società di capitali come contrappeso all'assenza di soggetti illimitatamente responsabili e strumento di *garanzia suppletiva* (rispetto al patrimonio sociale[59]) per i creditori sociali[60]. Si attribuiva, così, al conferimento del socio non illimitatamente responsabile di una funzione diversa e *ulteriore* rispetto a quella riconosciutagli dall'art. 2247 c.c., di *strumentalità alla produzione di beni o servizi* e, quindi, all'oggetto sociale della società.

Nel nostro ordinamento, in particolare, la lettura più peculiare è stata proposta da chi postulava che i conferimenti dei soci nella società per azioni (prototipo delle società con soci a "responsabilità limitata") costituissero espressione dell'art. 2740, co. 2, c.c.[61], sul presupposto di un'esaltazione della natura fittizia della soggettività e della personalità giuridica delle società (che conduceva a postulare la riferibilità dei debiti sociali alle persone dei soci, rispondendo dunque i soci per le obbligazioni sociali *limitatamente ai conferimenti effettuati*)[62]. Si considerava, quindi, il capitale reale come strumento di garanzia *diretta* per i creditori sociali, equivalente a quella costituita dal patrimonio personale dei soci illimitatamente responsabili (e, appunto, come bilanciamento dell'assenza di tale responsabilità); conseguenza di tale impostazione era quella di ritenere conferibili soltanto beni espropriabili[63], pena, altrimenti, l'inutilità funzionale del bene conferito.

Ora, se il primo postulato della tesi (il collegamento con la responsabilità diretta dei soci) non ha avuto in realtà molto seguito in dottrina[64], più condivisa è risultata, per contro, in relazione alla società

---

[59] Nel senso che la funzione di garanzia è svolta, in realtà, dal *patrimonio* nel suo complesso, FERRI *jr* [2008], 750.
[60] PORTALE [2014], 52; il riferimento è, in Europa, all'opera di BLAISE [1955] e (soprattutto) quella di LUTTER [1964] (sul quale v. le recenti considerazioni di FLEISCHER [2020], 2478 ss.), oltre che alla dottrina italiana richiamata *infra*.
[61] L'ovvio riferimento è a SIMONETTO [1959], *passim* (spec. 51 ss.), il cui pensiero si trova sviluppato anche nei precedenti ID. [1956], 48 ss. e ID. [1958], 1 ss., nonché nel successivo ID. [1967], *passim*. Per un *excursus* storico sull'attuazione della responsabilità patrimoniale del debitore nell'ottica del diritto commerciale e societario v. D'ALESSANDRO [2015], 1329 ss.
[62] SIMONETTO [1959], 4, 96.
[63] Rispetto alle entità conferibili, la revisione critica della tesi in questione è ampiamente sviluppata in DI SABATO [1967], *passim*, ove i riferimenti alle tesi di SIMONETTO sono continui e puntuali.
[64] È stata sottolineata, quindi, l'erroneità del riferire al conferimento (una volta effettuato) la responsabilità (limitata) *personale* del socio conferente; così, fortemente, SPADA [1974], 30, nt. 41 ("davvero non comprendiamo come ancora si possa affermare che il socio limitatamente responsabile limita al bene conferito alla sua responsabilità"), ove ulteriori riferimenti; v. anche 363, nt. 238 (in relazione alla distinzione fra la locuzione "partecipazione alle perdite" e "responsabilità interna" – quest'ultima utilizzata in SIMONETTO [1959], 113 ss. – ove SPADA parla di "formula poco felice per descrivere l'esposizione dei partecipanti al fenomeno associativo al risultato, esposizione che trova titolo nel rapporto funzionale corrente tra produzione dell'attività e partecipanti, non nel regime dell'azione – che è un *posterius* […] rispetto al fenomeno"). Precisa PORTALE [1970], 38, che, laddove, ad esempio, l'art. 2313 c.c. sancisce la responsabilità del socio "nei limiti della quota conferita"

per azioni l'idea che i conferimenti avessero la funzione di dotare la società di un patrimonio espropriabile; non già, però (da parte di altri autori) come portato della responsabilità personale del singolo socio conferente, bensì quale *strumento di garanzia dell'adempimento delle obbligazioni* in assenza di soggetti illimitatamente responsabili[65]. I riflessi di quest'impostazione garantistica, presenti nella dottrina giuscommercialistica – non solo italiana – degli anni successivi[66] sono talvolta ancora rinvenibili in giurisprudenza[67]; ma, com'è stato chiaramente affermato, l'influenza (anche indiretta) dell'impostazione è chiara nella dottrina anche contemporanea[68].

Nondimeno, sul finire degli anni '60 questa concezione garantistica è stata sottoposta a revisione critica, a partire proprio dall'idea della non conferibilità di beni non espropriabili[69]. Si è ritenuto, quindi, come visto (*supra sub* § 3), che la ragione dell'essenzialità di un conferimento da parte di ciascun socio risiedesse (non nella necessità di dotare la società di un patrimonio in senso garantistico, essendo a tal fine sufficiente che anche un solo socio vi provveda; bensì) in ultima analisi, nello scopo di lucro e, quindi, nell'art. 2247 c.c.[70]. Questo secondo filone dottrinale ha posto al centro del dibattito la primazia

(argomento utilizzato da SIMONETTO, *op. loc. ultt. citt.*) intende con ciò risolvere positivamente la questione dell'azionabilità diretta (da parte dei creditori) del credito nei confronti dell'accomandante per la parte di conferimento non effettuata; lo stesso a., comunque, riconosceva (42) una «responsabilità limitata» del socio non illimitatamente responsabile, riferendola tuttavia *alla quota del patrimonio comune*; per smentire la funzione di garanzia in relazione all'apporto di un socio privo di responsabilità illimitata, comunque, richiama (35 ss.) quella parte della dottrina che in tema di accomandita semplice già ammetteva che il conferimento del socio accomandante (non illimitatamente responsabile) potesse avere a oggetto beni non espropriabili.

[65] Ne dà conto PORTALE [1970], 43, nt. 17 (ove riferimenti alla dottrina e all'impostazione del diritto francese). Lo stesso (già in ID. [1969], 280) sottolineava come in quegli anni "di fatto, nella concessione dei finanziamenti, la struttura dell'azienda [venisse] spesso esaminata sotto il profilo delle attività espropriabili, offerte per il caso di inadempimento".

[66] OLIVIERI [1989], 202 ss., spec. 203 (per l'essenzialità della possibilità di recuperare il valore "per provvedere alla soddisfazione dei creditori", non necessariamente in via diretta con l'espropriazione ma pure in via mediata con l'alienazione dell'azienda; pena la non conferibilità del bene); PISANI MASSAMORMILE [1992], *passim*; e v. le considerazioni di PORTALE [2004], 23 ss., nt. 38 (e, per i riferimenti comparatistici, 18 ss.). Il primo autore, come vedremo, ha sviluppato ulteriormente posizioni garantistiche in relazione alla disciplina del capitale nominale.

[67] È il caso Cass. 5 febbraio 1996, n. 936, ove si legge che poiché "le società per azioni hanno personalità giuridica e rispondono delle obbligazioni assunte esclusivamente con il loro patrimonio […], il legislatore ha subordinato la loro costituzione al versamento di un capitale minimo […] ed ha dettato una rigorosa normativa intesa ad assicurare l'iniziale corrispondenza tra il valore monetario espresso dal capitale sociale e il valore economico dei beni conferiti […], nonché l'effettività dei conferimenti […]. Da tale normativa – in particolare dall'art. 2325 cod. civ., che *evidenzia la funzione di garanzia del patrimonio sociale e dalla disciplina dei conferimenti iniziali* […] – deve desumersi che oggetto dei conferimenti iniziali possono essere esclusivamente beni idonei a formare oggetto di garanzia patrimoniale: la tesi contraria implicherebbe, infatti, che possa costituirsi una S.p.A. che non offra ai creditori alcuna garanzia patrimoniale", in ciò ripresa testualmente (e con la medesima finalità di esclusione della compensazione), di recente, in Trib. Palermo, Sez. imprese, 6 luglio 2021, n. 2863 (entrambe le decisioni sono consultabili su *OneLegale.it*).

[68] GINEVRA [2013], 172: "se si considerano gli *esiti finali* delle posizioni volta a volta assunte dai vari autori, ci si rende conto che l'impostazione "garantistica" ha influenzato e influenza ancora in modo consistente la letteratura giuridica nella materia in esame". V. *infra*, testo e note.

[69] DI SABATO [1967], *passim*, 381 ss.; PORTALE [1967] *passim*, ID. [1969], 242 ss.; ID. [1970], 33 ss. E v. sul tema anche FORTUNATO [1991], *passim*, spec. 130 ss.

[70] Così, soprattutto, DI SABATO [1967], *passim*, spec. 23 ss., sul quale v. anche PORTALE [2010a], 205, ove la considerazione per cui in questo assunto, oggi ampiamente condiviso, fosse rinvenibile *in nuce* il presupposto per la ricostruzione del conferimento come investimento (v. *supra*).

dell'altra funzione (in questa direzione, l'unica) dei conferimenti: la strumentalità al conseguimento dell'oggetto sociale, elemento comune a tutti i tipi societari ex art. 2247 c.c. Ciò ha fatto, in particolare, muovendo proprio dal ribaltamento dell'impostazione adottata dall'opinione precedente e, quindi, dalla conferibilità anche nella società per azioni di beni non espropriabili (in particolare, di tutti i beni conferibili nelle società di persone, salve le eccezioni previste espressamente dalla legge[71]), nonché dall'assenza della necessità di attribuire – nell'ambito della stima del valore del bene conferito ex art. 2343 c.c., vecchia formulazione – un "valore di garanzia" ai beni conferiti. In questo modo si è giunti a disconoscere una funzione di garanzia diretta al capitale reale, considerato perciò nella sua (residuale[72]) funzione di apporto strumentale alla produzione di beni o servizi, dovendo il conferimento essere collegato funzionalmente (solo) al (conseguimento dell') oggetto sociale. Il che, beninteso, non comportava il disconoscimento al capitale di qualsiasi ruolo nella garanzia dei creditori sociali, una garanzia *indiretta*[73] essendo costituita proprio dalla (strumentalità del capitale alla) *produzione della ricchezza*[74], ritenendosi che la vera tutela (in termini di garanzia del soddisfacimento delle obbligazioni) per i creditori fosse data dallo svolgimento proficuo dell'attività e dalle risorse che questa genera.

Si concludeva, quindi, nel senso che il capitale costituisse non già un fondo di garanzia, bensì un "complesso di valori, predisposti dai soci per l'esercizio di quell'attività comune che l'art. 2247 c.c. considera strumentale alla produzione dell'utile"[75]. In questo senso, quindi, il capitale reale non sarebbe oggetto di disciplina nell'ottica dell'adempimento delle obbligazioni, bensì dello svolgimento dell'attività (*i.e.*, dell'impiego dei valori in senso produttivistico)[76]. Il capitale rileva, allora, come *strumento di produzione di reddito*, non di garanzia; come insieme di valori e non fondo di beni

---

[71] PORTALE [1970], 58.

[72] È opportuno sottolineare (come fa anche AMATUCCI [2004], 1432) che pure per SIMONETTO la funzione di garanzia non fosse *esclusiva*.

[73] Di garanzia "solo in senso lato" discorre DI SABATO [1967], 151.

[74] La base economica di questa conclusione si rinviene chiaramente già in PORTALE [1969], 280 ss., ove l'a. dà conto del fatto che, mentre (come si è rammentato) nella prassi ancora venissero concessi finanziamenti valutandosi l'espropriabilità delle risorse, opinioni sempre più diffuse "la capacità di credito delle imprese dovrebbe dipendere soprattutto dalla loro capacità di reddito" (280, ove riferimenti della dottrina aziendalistica). E ciò perché già si constatava l'inadeguatezza del solo stato patrimoniale contabile per una valutazione del merito di credito della società, rilevando piuttosto la situazione finanziaria e quella economica (la prima, per i creditori a breve termine; la seconda, per quelli a medio-lungo termine; v. ancora gli autori citati in *Ibidem*, 280-281). Un'approfondita analisi del concetto di capitale nella dottrina aziendalistica anche in DI SABATO [1967], 101 ss. Per l'adesione a questa lettura, fra gli altri, TESTI [1972], 364 ss. Analoghe considerazioni erano svolte, del resto, rispetto al patrimonio degli enti del libro I, ove il riconoscimento delle associazioni, da cui derivava la personalità giuridica – e, quindi, la limitazione della responsabilità in capo agli associati – richiedeva unicamente la valutazione di congruenza dei mezzi *rispetto allo scopo* istituzionale dell'ente (PORTALE [1970], 44-46; e v. *infra*, C. II, § 2.1 per la rilevanza sistematica di tale argomento in relazione alla tesi della necessaria congruità del capitale).

[75] PORTALE [1970], 65; e v. anche DI SABATO [1967], 110: "il capitale, sia esso inteso come posta dell'attivo (capitale di esercizio) sia esso concepito come posta ideale del passivo («netto»), non si configura mai come un insieme di beni reali, ma sempre soltanto come somma di valori; questi valori, peraltro, sono assegnati, non già ai beni, bensì ai «servizi», alle utilità di cui i beni sono capaci".

[76] V. pure MIOLA [2005], 1301; FENGHI [1979], 590 ss.; FERRO LUZZI [1994], 1057 ss. Per la dottrina straniera v. PORTALE [2004], p. 19, nt. 33.

espropriabili[77]; è proprio quel *valore* che, poi, "assume il ruolo di misura, cui il patrimonio deve tendenzialmente adeguarsi, al netto della quale sono determinabili gli utili e le perdite"[78].

In quest'ottica *produttivistica* il capitale assume allora un ruolo di *strumento per realizzare l'equilibrio economico-finanziario dell'impresa societaria*[79]; è quest'ultima osservazione, però, che ha portato una parte di questo filone dottrinale a interrogarsi sulla *modalità* in cui il capitale svolga (debba svolgere) tale funzione[80], ciò che ha generato il dubbio circa la necessità o meno che il capitale risulti (a tal fine) *adeguato* rispetto all'oggetto sociale (e vedremo come divergano sul punto le posizioni dei due autori che in Italia hanno posto le basi della teoria produttivistica).

Benché la lettura produttivistica sia divenuta più diffusa a seguito delle critiche mosse a quella garantistica[81], come anticipato, l'influsso di quest'ultima è rimasto a lungo[82]; si sono, invero, diffuse posizioni variegate, definite "eclettiche"[83] (*i.e.*, tendenti a riconoscere genericamente al capitale entrambe le funzioni, senza tenere allora di conto dell'antitesi insita nella formulazione originaria della tesi produttivistica). Dall'altro lato, come detto, vi è chi ha negato che il capitale svolgesse sia l'una che

---

[77] Cfr. TANTINI [1980], 21 ss., che, come noto, conclude più in generale per l'*inessenzialità* del patrimonio come fondo di beni espropriabili; riconosce (30), comunque, la "funzionalità alla produzione" e non alla garanzia dei "mezzi dell'impresa".

[78] DI SABATO [1967], 152.

[79] Questo aspetto è maggiormente accentuato, anche alla luce dell'analisi della dottrina aziendalistica, nella lettura di PORTALE [1970] *passim*, 68 ss. Ci torneremo diffusamente *infra* C. II, § 2.

[80] Il problema della congruità del capitale, cioè, è intimamente collegato all'individuazione della funzione produttivistica del capitale: "l'idea che la società debba essere dotata di un capitale adeguato all'oggetto nasce da una particolare funzione che si attribuisce al capitale. Fin quando, cioè, si credeva che il capitale svolgesse una «funzione di garanzia» nei confronti dei creditori era facile affermare che i soci, con la sola limitazione della misura del capitale minimo fissato per i diversi tipi di società di capitali, potessero offrire ai creditori la misura di «supplemento di garanzia» che reputavano più opportuna; liberi, ovviamente, a loro volta, i creditori di commisurare l'ammontare del credito concesso all'entità del «supplemento di garanzia» offerto dalla società" (TETI [1986], 102).

[81] Cfr. GINEVRA [2024a], 246, testo e note. L'idea della funzione produttivistica, sviluppata fortemente da PORTALE (anche nei lavori successivi a quello citato, che analizzeremo meglio nel prossimo capitolo; su tutti, ID. [2004a], *passim*, che costituisce un aggiornamento di ID. [1991]) e DI SABATO, *op. cit.*, 117 ss., ha trovato ampia condivisione nella dottrina successiva; fra gli altri v. MIOLA [2004], e ID. [2005], 1206; un'ampia rivisitazione e un tentativo di ammodernamento è stato poi compiuto da GINEVRA [2007], *passim* (nonché ID. [2011], [2013], [2016]; v. *infra*, C. II, § 3.1). Per una precisa rassegna delle posizioni dottrinali v. le citazioni contenute in PORTALE [2004], 15 ss. (19, nt. 33, per le posizioni produttivistiche).

[82] Per entrambe le considerazioni, come in parte già visto *supra*, GINEVRA [2013], 172. Su posizioni garantistiche – oltre, come visto, a OLIVIERI – all'indomani della riforma del 2003, AMATUCCI [2004], *passim*; più di recente, con accenti diversi, TASSINARI [2013], *passim*. E v. *infra,* § 5.

[83] PORTALE [2004], 20. La classificazione delle funzioni "produttivistica o garantistica", per vero, costituisce un'astrazione, che inevitabilmente comporta una semplificazione; di un "raggruppamento arbitrario di sottofunzioni" parla, infatti, SPOLIDORO [2000], 219; v. anche nt. 120, per la considerazione della contraddittorietà delle posizioni assunte su specifici temi (in particolare, la conferibilità dei diritti personali di godimenti) da parte di autori che attribuiscono al capitale la stessa funzione. E v., infatti, le varie funzioni elencate, rispetto al diritto societario dell'Unione Europea, in GRUNDMANN [2011], §10, Rn 314 ss.; v. anche GINEVRA [2011], 5 ss. Rispetto alla dicotomia tra visioni garantistiche e produttivistiche, v. anche ANGELICI [1985], 200 ss.

l'altra funzione (riconducendo solitamente quella produttivistica, più in generale, ai *mezzi propri*), muovendo da letture più marcatamente normative, discutendo già la nozione stessa di "produttività"[84].

A ogni modo, (anche) la diversa lettura del capitale come insieme di *valori* anziché di *beni*, ha determinato lo spostamento dell'interesse verso la funzione del capitale *nominale*, sul quale si è concentrato il più recente dibattito sulla funzione del capitale a tutela dei terzi[85]; il che, poi, ha contribuito in misura significativa alla formulazione delle più forti critiche al sistema del capitale sociale e a un parziale ripensamento dello stesso (determinato dall'adesione più o meno espressa ad alcune di tali critiche; v. *infra*, C. II, §§ 3 e 4).

5. La funzione preventiva: il capitale sociale come strumento di prevenzione dell'insolvenza

Se, quindi, nella seconda metà del ventesimo secolo il dibattito si è sviluppato inizialmente intorno alla funzione del capitale reale - assestandosi in Italia, a fronte di una generale condivisione del ruolo normativo-organizzativo del capitale nominale, la c.d. "triade funzionale"[86] (funzione organizzativa, di garanzia e/o produttivistica del capitale reale) - sul finire del secolo la discussione si è spostata (sempre, però, sul piano della tutela dei creditori) progressivamente sulla funzione del capitale *nominale*[87] (quindi, sulla possibilità di individuare funzioni ulteriori rispetto a quella organizzativa e, dunque, per certi versi una quarta funzione[88]), con un *focus* sulla previsione legislativa di un *minimo obbligatorio*.

Costituendo il capitale un *surplus* rispetto all'equilibrio fra attività e passività reali, allora, si è ritenuto che il capitale svolgesse una funzione di *prevenzione dell'insolvenza*[89], quale strumento per

---

[84] Oltre alle posizioni di FERRI *jr* [2008], 750 ss. (ove anche la notazione sulla maggior diffusione in dottrina della lettura produttivistica rispetto a quella garantistica), PACIELLO [2010] e GIANNELLI [2014], più di recente, SALAMONE [2020b], 341.

[85] Rileva GINEVRA [2016], 25, come il contrasto dottrinale sulla funzione del capitale si sia singolarmente "spostato" dal capitale reale a quello nominale; v. già FORTUNATO [1991], 192 "il capitale sociale è nozione di per sé infeconda perché altro non esprime che una particolare disciplina del vincolo di indistribuibilità di aliquote ideali dell'attivo, e in questo senso è concetto normativo piuttosto che concetto tipologico. Quando si denuncia […] la vecchiaia e l'usura del concetto e si guarda allora con favore alla disciplina vigente per molte società di capitali negli Stati Uniti, ove talvolta non esiste l'obbligo di un capitale nominale rigido, ove anche è consentito emettere azioni senza la necessaria attribuzione del diritto di opzione ai vecchi azionisti e la distribuzione del dividendo spesso prescinde dal conseguimento di utili calcolati con riferimento alla conservazione di un rigido valore del capitale sociale, è al complesso dei problemi ruotanti intorno alla disciplina giuridica del vincolo di indistribuibilità dell'attivo che occorre pensare e agli interessi che con quella disciplina - a torto o a ragione - s'intendono tutelare."

[86] Espressione utilizzata da SPADA [2014], 448; delle "tre funzioni principali" discorre anche SPOLIDORO [2000], 218.

[87] Una lettura peculiare, rimasta però minoritaria, veniva già offerta da TETI [1986], 67, secondo il quale i sistemi a capitale fisso, "perseguendo l'obbiettivo di dare certezza al valore nominale del titolo hanno per scopo principale la tutela dell'interesse all'acquirente dell'azione". V. però le critiche di OLIVIERI [1989], 21 ss. e PORTALE [2004], 21, nt. 36 (ove il rilievo per cui le regole sul capitale sono estese anche alla s.r.l. e, addirittura, in alcuni paesi anche all'imprenditore individuale).

[88] V., ad esempio, per la considerazione per cui al capitale si attribuiscono solitamente quattro funzioni (fra cui, appunto, quella di *strumento di rilevazione della situazione patrimoniale della società*), BUONOCORE [1997], 293.

[89] Si tratta di un tema che, come vedremo, è noto anche alla dottrina straniera; e v., fin d'ora, gli autori citati in MIOLA [2005], *passim* e in LUCIANO [2016], 25, nt. 79.

evitare che scostamenti di valori improvvisi incidano direttamente e immediatamente sull'equilibrio stesso. Su un piano diverso rispetto alla destinazione (all'adempimento delle obbligazioni ovvero al conseguimento dell'oggetto sociale) di quel *surplus* di patrimonio qualificato come capitale reale, quindi, il fatto di imporre (attraverso la disciplina del *nominale*) la presenza (in sede costitutiva) e la permanenza (*durante societate*) di un *surplus* (minimo predeterminato legalmente) si è ritenuto svolgesse questa funzione a tutela dei creditori sociali (evitando che, con la perdita integrale del capitale di rischio, il rischio stesso venga trasferito in capo ai creditori; v. *infra*, C. II, § 2)[90] di *prevenzione del dissesto*[91]. Poiché, cioè, il capitale nominale (ma in questo senso può aversi riguardo all'intero patrimonio netto[92]) costituisce una posta passiva di bilancio *virtuale*, è stato qualificato da questo punto di vista come un "cuscinetto" o "campanello d'allarme" in grado di assorbire l'effetto delle perdite d'esercizio (quindi, di neutralizzare gli effetti dei fisiologici scostamenti patrimoniali), impedendo alle stesse di determinare immediatamente uno squilibrio fra le passività (reali) e le attività[93]. Nella misura in cui ciò garantisce che l'attività sia svolta in presenza di un *surplus* fra attivo e passivo, il sistema del capitale dovrebbe assicurare, si è detto, l'attivazione dei presìdi a difesa del suo mantenimento *prima* che le perdite determinino un effetto negativo per i creditori sociali (all'estremo, l'insolvenza della società)[94].

Va premesso, anzitutto, che questo tipo di tutela si considera svolto nell'interesse di tutti i creditori, ma *in particolar modo* di quelle categorie di creditori che non sono in grado di negoziare rimedi avverso

---

[90] Il rapporto fra le varie funzioni non è impostato egualmente fra i vari autori; v., ad esempio, OLIVIERI [2004], 259 e 261, che distingue una funzione di garanzia dei creditori sociali (individuata proprio nella prevenzione dell'insolvenza) da quelle produttivistica (intesa come tesa a dotare l'impresa dei mezzi necessari per lo svolgimento dell'attività) e organizzativa, ritenendo di non poter spiegare la disciplina imperativa del capitale se non alla luce della prima; più di recente, l'impostazione è confermata in ID. [2025], 103 ss. [ove l'a. parla di "un *sistema* predisposto a tutela dei creditori della s.p.a., del quale le norme che regolano la composizione iniziale del patrimonio della società – e segnatamente quelle che disciplinano i conferimenti dei soci – costituiscono parte integrante ed essenziale per il perseguimento degli obiettivi indicati dal legislatore comunitario; obiettivi che – giova ribadirlo – non sono quelli di "garantire" in senso tecnico il creditore della società, quanto piuttosto d'impedire (o comunque di contrastare) la traslazione su di essi del rischio d'impresa"]. Su un piano analogo, TASSINARI [2014], *passim*, distingue come tendenzialmente contrapposte le funzioni di garanzia e produttivistica.

[91] Parla di "profilassi del dissesto" D'ALESSANDRO [2015], 1333 (cui *adde* OLIVIERI, [2016], 155); v. già ID. [2001], 411 ss., 414-415, ove l'a. si concentrava lucidamente sull'inadeguatezza del sistema in punto di regolamentazione della leva finanziaria, considerando il minimo di capitale una disciplina basilare della leva; ampiamente, rispetto alla funzione preventiva del capitale, anche MIOLA [2005], *passim*, che pure sottolinea (1291) come il rischio dell'insolvenza non sia *eliminato*; v. anche 1306, ove nega che la funzione sia quella di *evitare* l'insolvenza, ma, semmai, *lo sbilancio fra attività e passività*; v. *infra* nel testo per queste considerazioni); sul tema, v. anche SPADA [2014], *passim* e MÜLBERT-BIRKE, 718 (i quali parlano di "equity cushion" e segnalano che il minimo fissato a livello UE difficilmente può perseguire tale obiettivo; v. anche e MÜLBERT [2004], 151 ss.). Rispetto a questa funzione preventiva del capitale, in senso critico, v. fin d'ora, fra gli altri, LUCIANO [2016], 24, ss., ove ampi riferimenti, anche comparatistici.

[92] È frequente, infatti, proprio in relazione a questa funzione il riferimento in generale al "sistema del netto", posto che ogni sua componente costituisce un'eccedenza rispetto alle passività reali.

[93] Oltre agli autori citati precedentemente, sul capitale come campanello d'allarme, v. PORTALE [2004], 28 ss. testo e note; MIOLA [2005], 1209.

[94] MIOLA, *op. loc. ultt. citt*.

il rischio di insolvenza del proprio debitore[95]. Laddove, infatti, il creditore sia in grado di farlo, tenterà di ottenere contrattualmente strumenti (anche) più efficaci della disciplina del capitale, quali garanzie *personali* stipulate dai soci o garanzie *reali* sul patrimonio della società (o dei soci stessi). La principale categoria di soggetti riguardati da questo tipo di tutela, dunque, è data anzitutto dai creditori involontari, incapaci per natura di negoziare garanzie specifiche[96]; a fianco a questi, però, si collocano secondo alcuni i creditori "deboli" (fornitori, dipendenti) che comunque del potere contrattuale anzidetto pure risultano privi[97]. In questo senso il sistema del capitale è stato definito come un *covenant* finanziario imposto per legge (anziché contrattualmente da alcuni creditori)[98].

La possibilità di ascrivere questa funzione al capitale è stata, però, variamente criticata[99].

In primo luogo, si è sottolineato, se di prevenzione dell'*insolvenza* si può parlare nei termini anzidetti, si tratta, chiaramente, al più di quel tipo di insolvenza coincidente con uno *squilibrio patrimoniale* (del passivo sull'attivo), vale a dire l'insolvenza *civile* (il *sovraindebitamento*)[100]; non anche quella *commerciale*, che ha natura *finanziaria* e può, allora, prescindere del tutto dall'equilibrio patrimoniale[101]. Se, quindi, in ottica produttivistica il capitale (reale) assume secondo una certa lettura un ruolo in direzione della garanzia dell'equilibrio *economico-finanziario*, in ottica "preventiva" (quello nominale)

---

[95] Il tema dell'alternatività fra tutela data dal capitale sociale e garanzie ottenute contrattualmente sarà meglio affrontato in seguito.

[96] E secondo alcuni, infatti, ci si dovrebbe riferire solo a questa categoria di creditori; v. MIOLA [2005], 1290, testo e note (ove ampi riferimenti). Vedremo nel corso dei prossimi capitoli come questa distinzione sia ancora estremamente attuale, dovendosi ricercare rimedi a tutela dei creditori deboli e involontari a fronte della sottocapitalizzazione (e oggi della *sottopatrimonializzazione*; v., in particolare, rispetto ai rimedi risarcitori nei confronti dei soci, *infra, sub* C. IV, § 7).

[97] Per l'aggiunta di questa seconda categoria, su tutti, MIOLA [2005], 1291. Ma per un tendenziale assottigliamento della differenza fra creditori forti e deboli, anche in considerazione del fatto che i secondi potrebbero usufruire dell'operatività delle garanzie ottenute dai primi, al punto da ritenere sufficiente la presenza anche di un solo creditore "forte" – in alternativa al sistema del capitale sociale – per garantire ogni tipologia di creditori, v. ENRIQUES-MACEY, *passim*, spec., 84 ss., 100 ss. A questa considerazione si è obiettato MIOLA [2005], 1282 e 1292, che *i*) le conseguenze della violazione delle garanzie stipulate dai creditori forti sono di natura contrattuale e *ii*) i contratti possono essere liberamente modificati senza avere riguardo alla posizione dei creditori deboli. Si è, poi, contestato che l'argomento "contrattualista" non possa applicarsi in relazione a ipotesi in cui i creditori sono tutti deboli o, comunque, l'unico creditore forte decida di non stipulare garanzie (MAUGERI [2016a], 25-26).

[98] MIOLA [2005], 1300.

[99] Una posizione radicalmente contraria è assunta, anzitutto, da chi individua nella disciplina del capitale, lo si è detto, una funzione esclusivamente normativo-organizzativa; v. FERRI *jr* [2008], 753 ss., nonché FERRI *jr* [2010], 31; nel senso dell'inadeguatezza della disciplina del capitale in tale direzione anche PACIELLO [2010], 19 ss.

[100] Questo aspetto non sfugge infatti alla dottrina che sostiene con vigore questa funzione: parlano espressamente di prevenzione del *sovraindebitamento* OLIVIERI [2016], 155; SPADA [2014], 450; è chiaro che il sistema del capitale costituisca una sorta di *balance sheet test*, inutile in relazione ai profili di liquidità, anche per TASSINARI [2013], 213 ss. E v., ampiamente, MIOLA [2005], *passim*. Rispetto, però, alla nozione di sovraindebitamento, vedremo come oggi il CCII ne adotti una che non coincide con quella indicata nel testo, essendo di natura finanziaria; il che pone oggi di fronte alla necessità di riconsiderare la storica netta distinzione fra insolvenza civile e commerciale, con un avvicinamento della prima alla seconda; cfr. ora NIGRO-VATTERMOLI [2025], 81-82; i concetti di squilibrio patrimoniale e finanziario, a ogni modo, saranno ripresi meglio nei capitoli secondo e quarto.

[101] Per la distinzione fra i tipi di insolvenza (patrimoniale e finanziari) v. fin d'ora, fra gli altri, NIGRO [2012], 222 ss. e, di recente, l'ampia ricostruzione storica di TERRANOVA [2024], 713 ss.; e v. *infra*, C. II, §1.2.

lo svolgerebbe (soltanto o prevalentemente[102]) in funzione di quello *patrimoniale*. Il rapporto fra questi equilibri, come anticipato e come vedremo meglio, costituisce il *proprium* del dibattito più recente sviluppatosi nel nostro ordinamento in relazione all'art. 3 CCII (e in quello tedesco è incentrato, come vedremo nel terzo capitolo, nella disciplina del § 19 *InsO*).

Ciò detto, nello svolgimento della funzione in questione avrebbe un ruolo centrale, per alcuni dei sostenitori di tale lettura, la disciplina della riduzione obbligatoria del capitale *per perdite*[103] (artt. 2446, 2447, 2482-*bis* e 2482-*ter* c.c.), nella misura in cui dovrebbe ostacolare la discesa del netto al di sotto di un certo ammontare o, comunque, determinare in tal caso l'insorgere di obblighi a fronte dell'emersione di perdite d'esercizio di entità tale da cagionare un'erosione rilevante *del capitale sociale*. È opportuno, infatti, rammentare (e v. *infra*, C. II, § 1.1) che, secondo l'opinione prevalente, le perdite assumono *rilevanza* soltanto quando si verificano come *perdite del capitale*, con ciò intendendosi che il *patrimonio netto* si è ridotto al di sotto della cifra del *capitale nominale* e *per oltre un terzo*[104]; il che significa che già devono essersi *azzerate* tutte le riserve utilizzabili a copertura delle perdite[105].

Una *sicura* funzione in direzione del mantenimento dell'equilibrio patrimoniale è svolta, invece, come visto (*supra sub* § 3) dal capitale come parte della disciplina *delle distribuzioni ai soci*[106]. In tale direzione, infatti, il capitale *statutario* è stato considerato come strumento di tutela dei creditori: da un lato, come *balance sheet test* da compiere in sede di distribuzioni[107]; ma anche, dall'altro lato, con la previsione del diritto di opposizione in capo ai creditori a fronte della riduzione reale. Anche a questo riguardo, un'ulteriore funzione può esser svolta dal capitale minimo (v. *infra,* § 5.2).

---

[102] Vedremo, infatti, come anche del capitale nominale sia possibile fornire una lettura in senso produttivistico, che allora si concentri su come l'obbligo di mantenimento della cifra del capitale comporti (come visto) l'obbligo di "continuo reinvestimento di risorse" (così, di recente, HOUBEN [2023b], 395), ma da un punto di vista finanziario. V. *infra*, C. II, § 3.1.

[103] Ipotesi, quindi, in cui la riduzione è obbligatoria per uno scostamento fra nominale e reale che ha cause economico-reddituali (derivando dalla maggior misura di costi e oneri rispetto a ricavi e proventi), diverse da quella di riduzione obbligatoria del nominale per scostamento inferiore al quinto ex art. 2343 c.c. (cfr. TRONCI [2017], 28 ss.).

[104] In relazione alla disciplina euro-unitaria si ritiene, invece, che l'attivazione sia imposta in presenza di perdite d'esercizio il cui ammontare sia *pari ad almeno un terzo del capitale sociale*, a prescindere quindi dalla presenza nel patrimonio netto di altre poste (e dalla previa erosione delle stesse) in grado di assorbire la perdita (MAUGERI, [2016a], 38-39, ove ulteriori riferimenti; *ivi* la considerazione per cui quest'interpretazione è l'unica che consente di salvaguardare alla disciplina un efficace ruolo segnaletico). La disciplina italiana, tuttavia, sembra chiaramente propendere nel senso indicato nel testo (così, per tutti GINEVRA [2024a], 294, nt. 70). Per queste considerazioni v. anche *infra*, C. II, § 1.1.

[105] Compresa la riserva legale (OLIVIERI [2025], 173-174). Rispetto ai profili problematici dell'imputazione delle perdite v. STANGHELLINI [2016a], 2717 ss.

[106] È su questo punto che insiste infatti in particolar modo la lettura garantistica rinvenibile in DENOZZA [2002] e in MIOLA [2005], nel confronto fra il sistema del netto come *rule* e quelli alternativi che affidano le decisioni distributive a valutazioni prospettiche e *test*; v. *infra*, C. II, § 3.

[107] Per l'accostamento del sistema del netto ai *balance sheet test*, MIOLA [2005], 1304.

5.1 La funzione della disciplina della riduzione obbligatoria del capitale e, in particolare, della ROL

All'interno del sistema normativo anzidetto e focalizzandoci sulla disciplina della riduzione per perdite, l'ipotesi disciplinata dagli artt. 2446 e 2482-*bis* c.c. si presta poco già in astratto a svolgere una funzione preventiva, in quanto – oltre ad aver riguardo, come l'altra ipotesi, quanto alla *gravità* della perdita, al capitale *statutario*, che può essere fissato arbitrariamente – impone genericamente l'adozione di "opportuni provvedimenti" e, soprattutto, consente di rinviare tali provvedimenti all'esercizio successivo; soprattutto, pur a fronte del mancato ripianamento delle perdite nell'esercizio successivo, si limita a imporre la *riduzione* del capitale (dunque, l'adeguamento del nominale al reale e non viceversa). Conseguentemente, svolge una funzione a tutela dei terzi solo nella misura in cui impone, in caso di mancata copertura della perdita all'esercizio successivo, un aggiornamento dell'informazione loro fornita mercé l'adeguamento della cifra del nominale[108] (risultando, allora, ultronea rispetto all'informazione contabile, che già consente di ricavare le perdite d'esercizio, o, comunque, a una disciplina dell'ostensione delle perdite[109]). Il che, secondo alcuni, impone di individuare la vera funzione della norma nel consentire (l'emersione e) la distribuzione di utili negli esercizi successivi[110]; ciò che, quand'anche non costituisca la *ratio* della norma, è sicura conseguenza della sua applicazione (della riduzione del nominale come *vincolo alla distribuzione*[111]).

---

[108] DE LUCA [2010], 563 ss. (ove ampi riferimenti alle varie teorie formulate sulla funzione della riduzione obbligatoria e una dettagliata analisi comparatistica); *ivi* (564) la considerazione per cui difficilmente tale ipotesi di riduzione può conciliarsi con la funzione *produttivistica* del capitale sociale (nel senso che non consente "il perdurare della funzione produttiva degli investimenti"; analogamente (568), nel senso dell'esclusione di una funzione di segnale ai soci della gravità del *trend* negativo, non essendo a tal fine "necessario imporre la riduzione del capitale" ed essendo anzi questa "tra le misure che possono essere assunte dall'assemblea […] sicuramente la mena appropriata ad arrestare o sanare la crisi". Sulla funzione prevalentemente informativa dell'art. 2446 c.c. v. STANGHELLINI [2016a]. Per ampie considerazioni storiche sulla discisciplina della perdita rilevante del capitale v. SFAMENI [2004], 1 ss. E sul ruolo informativo e segnaletico del capitale v. *infra* § 6.

[109] GINEVRA [2016], 28, che parla di un eventuale vincolo alla trasparenza delle perdite.

[110] Cfr., per tutti, FENGHI [1974], 64. In questo senso l'a. (62) in virtù della natura facoltativa dell'ipotesi di riduzione deliberata in applicazione del primo comma dell'art. 2446 c.c., proponeva (69) anche in tal caso, come in tutti i casi di riduzione per perdite facoltativa, l'applicazione dell'art. 2445 c.c. (con conseguente diritto di opposizione in capo ai creditori). In senso diverso, tuttavia, è stata rilevata la difficoltà di comprendere perché *i*) una perdita non "rilevante" non consenta (in assenza, nella prospettiva di FENGHI, di una deroga all'art. 2445 c.c.) di procedere alla riduzione senza l'acquiescenza dei creditori e *ii*) una perdita grave, invece, debba determinare un regime di sfavore (la deroga al diritto di opposizione) per i creditori (DE LUCA [2010], 565-566, ove ulteriori riferimenti); la possibilità di distribuire utili futuri costituirebbe, quindi, per quest'ultimo, "un effetto, della riduzione, e cioè il motivo", non già "l'interesse tutelato" (598, ove tuttavia l'a. riconosce a FENGHI il merito di aver escluso che le riduzioni nominali del capitale tutelino interessi di terzi).

[111] Prospettiva nella quale la riduzione viene disciplinata in sede unionale: cfr. FERRI *jr* [2022], 689, che sottolinea come "a qualunque causa sia dovuta" la riduzione del capitale determini sempre, appunto, la riduzione del vincolo alla distribuzione. Rispetto agli artt. 2446 e 2481-*bis* c.c., v., però, anche FERRI *jr*-PAOLINI [2010], 5, i quali considerano la funzione di tali norme come "*anticipatoria* o *preventiva*" rispetto a quella svolta dagli artt. 2447 e 2482-*ter* c.c., risultando esse quindi un "meccanismo di allarme, diretto ad avvertire i soci, ed essi *soltanto*, dell'approssimarsi del rischio di dover abbandonare il tipo originario" (corsivi degli aa.).

Specularmente, però, si è sottolineato come la riduzione del nominale determini anche una maggiore *sensibilità* della nuova cifra anche *rispetto alle perdite* future: quelle che si verifichino successivamente porteranno più facilmente all'attivazione delle ipotesi di riduzione obbligatoria[112].

Nondimeno, una disciplina che contempli la possibilità di optare per il mantenimento di una struttura patrimoniale precaria, pur a fronte della minaccia dell'erosione dell'intero capitale, difficilmente può costituire una misura di tutela dei terzi. Evidentemente, allora, un ruolo più diretto in questa direzione è (astrattamente) riconoscibile soltanto in capo all'altra ipotesi di riduzione obbligatoria del capitale (artt. 2447 e 2482-*ter* c.c.)[113]. Questa, in vero, ha come presupposto, oltre alla gravità delle risultanze patrimoniali dell'esercizio di bilancio, la discesa al di sotto di una soglia minima predeterminata dalla legge. Le disposizioni sulla riduzione immediata obbligatoria, infatti, sono collegate a due porzioni di disciplina fondamentali: *i*) la fissazione di un ammontare minimo di capitale nominale da sottoscriversi in sede costitutiva (artt. 2327 c.c., per la s.p.a. e 2463 e 2463-*bis* c.c. per la s.r.l.) e *ii*) l'obbligo di mantenere *durante societate* almeno tale ammontare di capitale, *i.e.* la *causa di scioglimento* "per la riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, salvo quanto è disposto dagli articoli 2447 e 2482 ter" [art. 2484, n. 4), c.c.][114]. La peculiarità di questa seconda ipotesi di riduzione obbligatoria, poi, è data dal prevedere non soltanto l'obbligo di immediata riduzione del capitale, ma anche il contemporaneo obbligo di aumento del medesimo a una cifra non inferiore al minimo (quindi, una "ricapitalizzazione"), essendo ciò indispensabile per la prosecuzione dello svolgimento dell'attività con quel determinato codice organizzativo.

Questo complesso di regole impone, quindi, al verificarsi dello scenario disciplinato dagli artt. 2447 e 2482-*ter* c.c., una decisione immediata (e predeterminata negli esiti) relativa alle sorti dell'ente: *i*) la riduzione del capitale con contestuale ricapitalizzazione ovvero, *ii*) alternativamente: *a*) lo scioglimento della società o *b*) la trasformazione (in una forma che consenta di svolgere l'attività pur a fronte di tale ridotto ammontare di risorse; tipicamente, le società di persone, ove l'assenza di un capitale minimo ha come contrappeso la responsabilità illimitata dei soci). La regola, ribattezzata - da coloro che fra i primi ne hanno proposto l'abrogazione[115] - "ricapitalizza o liquida" (ROL), svolgerebbe, dunque, a differenza

---

[112] SPADA [2014], 442, nel senso che la riduzione "rende il nuovo capitale più sensibile al sovraindebitamento".
[113] STRAMPELLI [2012], 609; OLIVIERI [2016], 155.
[114] Sulla peculiarità di tale causa di scioglimento (prevista solo per le società di capitali), in direzione garantistica, OLIVIERI [2004], 261, che parla di regola "propria delle società a rischio limitato e priva di riscontro in altre forme di esercizio (individuale o collettivo) dell'impresa"; e sulla particolarità della disciplina italiana sul piano comparatistico v. FERRI *jr* [2022], 692 e, soprattutto, DE LUCA [2010], *passim*.
[115] L'espressione "*recapitalise or liquidate*" è stata coniata da ENRIQUES-MACEY, 1168; di seguito utilizzeremo l'acronimo invalso nella prassi e nella letteratura di ROL (cfr. STANGHELLINI [2011]). Per una critica all'uso di tale acronimo, fra gli altri, SALAMONE [2016], 16, per il quale dovrebbe parlarsi di "riorganizza o sarai liquidato", dovendosi includere la trasformazione fra le alternative e considerare lo scioglimento come effetto legale della mancata riorganizzazione.

dell'altra ipotesi di riduzione obbligatoria, una funzione a tutela dei creditori[116], nella misura in cui non si limita a richiedere un aggiornamento dell'informazione (o, comunque, del capitale come vincolo in relazione a utili o perdite future) ma un *intervento sulle modalità di svolgimento dell'impresa* in forma societaria.

Si è posto, però (da parte dei critici rispetto a tale funzione garantistica) l'accento proprio sul fatto che la possibilità di *trasformare* la società svilirebbe la funzione del precetto (riconducibile, appunto, alla formula "ricapitalizza o liquida") che dovrebbe (in direzione *preventiva*) imporre alternativamente l'espulsione (mediante lo scioglimento) dal traffico giuridico o l'adeguamento del capitale reale[117].

Soprattutto, anche a prescindere da tale alternativa, secondo l'opinione prevalente, la ROL si attiverebbe, come si è anticipato, soltanto in presenza di una perdita rilevante (pari a un terzo) e lo stesso varrebbe pure per la causa di scioglimento che a tale disciplina espressamente rinvia[118]; il che consentirebbe alla società di proseguire nell'esercizio dell'attività in presenza di un capitale inferiore al minimo (purché ciò sia avvenuto in conseguenza di perdite non rilevanti), con l'unico limite dell'impossibilità di operare distribuzioni ai soci. Accettata questa lettura (dominante), la ROL parrebbe più utile a rilevare la gravità della perdita d'esercizio in rapporto alla situazione patrimoniale complessiva; non, invece, a *impedire* l'erosione del cuscinetto patrimoniale, né, quindi, lo sbilancio del passivo sull'attivo.

Da questo punto di vista è peculiare la disciplina delle cooperative, prevedendosi in quella sede lo scioglimento per "la perdita del capitale sociale" (art. 2545-*duodecies* c.c.), slegata dall'entità delle

---

[116] Così, ancora di recente, OLIVIERI [2025], 103, per il quale nella stessa prospettiva della disciplina del capitale reale (che, come visto, è per l'a. quella di contrastare la traslazione del rischio d'impresa sui creditori) "dev'essere interpretato anche il precetto noto come "*ricapitalizza o liquida*" contenuto nell'art. 2447 c.c.: norma che, al pari di quelle dettate in materia di conferimenti, non può essere spiegata in chiave "produttivistica"; l'a., comunque, chiarisce subito qual è in tale direzione il "limite insito nel sistema del netto", che, "essendo basato come noto, su una valutazione statica del patrimonio sociale e non sui flussi di cassa […] appare strutturalmente inidoneo a prevenire le crisi di liquidità e l'insolvenza dell'impresa che queste ultime, sovente, possono provocare".

[117] FERRI *jr* [2008], 756; PACIELLO [2010], 19; ma *contra* v. SPADA [2014], 442, nel senso che la trasformazione avverrebbe in direzione di enti che prevedono una disciplina più sensibile (o, comunque, rigida) rispetto al sovraindebitamento (con capitale minimo inferiore o con la responsabilità illimitata dei soci).

[118] Così NICCOLINI [1997], 298, ove ulteriori riferimenti; è rimasta, infatti, minoritaria l'opinione (FIGÀ-TALAMANCA [1997], 255 ss.) che riteneva che la soglia di un terzo rilevante *solo ai fini dell'immediata* (in corso di esercizio) adozione di provvedimenti, ferma restando la possibilità di attribuire rilevanza alla perdita (al di sotto del minimo, ma) inferiore al terzo risultante dal bilancio d'esercizio; pertanto, pur non applicandosi l'art. 2447 c.c. (con obbligo, appunto, di immediata convocazione dell'assemblea), sarebbe stato ineludibile lo scioglimento ex art. 2484, n. 4, c.c. La rilevanza di una perdita non grave determinante la riduzione al di sotto del minimo era stata sostenuta, non a caso (vista la tendenza a riconoscere la funzione preventiva), anche da OLIVIERI [1989], 137 ss., che però, a differenza dell'a. precedente, ritiene ammissibile il rinvio di un esercizio delle perdite, con applicazione del regime meno rigido di cui all'art. 2446 c.c.; più di recente, v. ID. [2025], 176 ss., che argomenta ancora dal "ruolo chiave […] attribuito alla formazione ed alla conservazione di un capitale sociale minimo" nel diritto dell'UE, "il quale costituisce non solo un requisito necessario per la costituzione della società, ma anche per continuare ad esercitare l'attività d'impresa" nella forma prescelta (e, in particolare, in quella azionaria); rileva (177), poi, come l'interpretazione letterale del rinvio all'art. 2447 c.c. operato dall'art. 2484, n. 4), c.c. porterebbe a ritenere che la riduzione al di sotto del minimo "costituirebbe *sempre* una causa di scioglimento, salvo che quest'ultima adotti tempestivamente uno dei provvedimenti" di cui all'art. 2446 c.c.;

perdite d'esercizio, ma anche da un capitale minimo (essendo, come detto, mancante quello obbligatorio)[119]; è solo una simile disposizione, infatti, se interpretata letteralmente, a potersi porre quale strumento di prevenzione dello sbilancio del passivo sull'attivo.

A questo riguardo, poi, sempre in direzione della riduzione della rilevanza *preventiva* della disciplina della riduzione per perdite, si è sottolineato che nell'impostazione euro-unitaria (come visto *supra*, *sub* § 3) la disciplina della perdita grave *non viene concepita in funzione di liquidazione pre-concorsuale*, diretta a tutelare i creditori, bensì di *disinvestimento*[120]. Anzitutto, infatti, non è ivi regolata in modo separato la riduzione per perdite al di sotto del minimo, che rientra, quindi, nell'ipotesi generale di "perdita grave[121] del capitale sottoscritto" ex art. 58 della Direttiva UE 2017/1132; quest'ultima disposizione, poi, non prevede come obbligatorie né la riduzione con ricapitalizzazione, né lo scioglimento, ma solo la convocazione dei soci al fine di *valutare* la necessità dello scioglimento (in alternativa ad "altri provvedimenti) a fronte della perdita grave[122] (rispetto a queste considerazioni sulla disciplina euro-unitaria v. *infra*, C. II, § 1.1).

Più in generale, infine, la critica mossa all'idea che la ROL serva a prevenire l'*insolvenza*, come vedremo meglio nei prossimi capitoli, è data dalla considerazione per cui *fra perdita di capitale ed insolvenza non vi è alcun collegamento necessario*[123]; ciò, in quanto, come anticipato, l'*insolvenza* assume rilievo commerciale in quanto *crisi finanziaria* e "segnatamente di crisi che impedisce ai

[119] L'argomento viene valorizzato in PACIELLO [2010], 18, nt. 99, per l'assenza di una funzione preventiva rispetto al capitale (anche) nelle società lucrative. Potrebbe, però, anche costituire un indice interpretativo favorevole alla lettura che considera applicabile l'art. 2484, n. 4), c.c., anche a prescindere dall'entità della perdita.
[120] V. ancora FERRI *jr* [2022], 689-690. La peculiarità della disciplina italiana rispetto a quella unionale è sottolineata anche in CERRATO [2022b], 700-701, per il quale la disciplina unionale rappresenterebbe (703) "una soluzione di compromesso che, a conti fatti, non tutela pienamente nessuno e scontenta un po' tutti".
[121] Gravità che, ai sensi del secondo paragrafo, non può essere fissata dalla legislazione degli stati membri a più di metà del capitale sottoscritto. Ancora una volta, avendosi riguardo al capitale *sottoscritto* (arbitrariamente determinato dai soci), risulta evidente l'assenza di un ruolo nella determinazione di profili di interessi dei creditori.
[122] Svaluta l'argomento, tuttavia, OLIVIERI [2025], 176-177, considerando la disciplina unionale "pienamente coerente con il ruolo centrale da essa attribuito al *legal capital*" e "non dissimile, nella sostanza, rispetto a quella ricavabile dal combinato disposto degli articoli 2446 e 2447 del nostro codice civile".
[123] FERRI *jr* [2008], 754: "perdita di capitale e insolvenza rappresentano, concettualmente, fenomeni tra loro del tutto distinti, e che le rispettive discipline risultano sistematicamente a tal punto distanti da precludere ogni tentativo di instaurare tra le stesse un qualche parallelismo"; v. anche ENRIQUES [2005], 621.

creditori (dell'impresa) di essere regolarmente soddisfatti"[124], a poco rilevando in tale direzione la presenza di un cuscinetto *patrimoniale* (che prescinda, quindi, dalla liquidità)[125].

Anche in considerazione dei vari indici contraddittori[126], quindi, parte della dottrina è giunta a postulare che la funzione della riduzione obbligatoria sia in definitiva da individuarsi nell'ambito della dottrina dei cc.dd. interessi primordiali dei soci[127]; in definitiva, dunque, anche questa seconda ipotesi di riduzione obbligatoria sarebbe posta prevalentemente a tutela degli interessi dei soci.

5.2 La funzione del capitale minimo

Ma le difficoltà di ricostruire una funzione di tutela dei creditori si rinviene, oltre che nella peculiare conformazione della ROL, anche già in relazione all'*elemento di discrimine* fra i due tipi di riduzione per perdite rilevanti, vale a dire il capitale minimo obbligatorio; è questo istituto, infatti, assieme alle disposizioni in tema di riduzione per perdite e di scioglimento che lo richiamano, che dovrebbe farsi carico principalmente della funzione di prevenzione dell'insolvenza[128].

Il che impone, in primo luogo, di fare i conti con l'ammontare della cifra del minimo, che non è secondaria, almeno nell'economia della ROL: nella misura in cui il capitale minimo abbia una certa consistenza, dovrebbe tendenzialmente (a seconda dell'entità della perdita) consentire l'attivazione della ROL in un momento in cui ancora le perdite non abbiano generato il dissesto patrimoniale. Ciò può

---

[124] FERRI *jr*, *op. loc. ultt. citt.*, che prosegue collegando allora tale situazione alla disciplina concorsuale (in opposizione a quella societaria che tali scopi, quindi, non avrebbe); e la perdita di capitale (coerentemente con l'impostazione adottata dall'a., come visto *supra* a nt. 39) rappresenta, invece (755) "crisi […] dell'*investimento dei soci*, ed è proprio è solo in quanto crisi dell'investimento che tale fenomeno viene preso in considerazione dall'ordinamento, anche, e anzi soprattutto, quando adesso la legge ricollega lo scioglimento della società, e cioè una vicenda che assume appunto il significato di *disinvestimento collettivo*". E rispetto alla disciplina unionale v. ID. [2022], 689, chiaramente, nel senso che la disciplina delle perdite servirebbe a indicare ai soci il sintomo di "un *andamento* dell'investimento in senso […] negativo, tale cioè da espor[li] […] al "rischio" di ulteriori perdite: non anche […] come evento in grado di esporre i creditori al "pericolo", ben diverso, di vedere pregiudicata la garanzia patrimoniale che assiste le loro pretese".

[125] STRAMPELLI [2012], *passim*; questi argomenti verranno sviluppati meglio nel prossimo capitolo.

[126] Evidenzia come la varietà delle tesi sostenute sia riconducibile alla "presenza di dati normativi intrinsecamente contraddittori o comunque di difficile composizione" DE LUCA [2010], 569.

[127] È questa la conclusione dell'ampia disamina compiuta da DE LUCA [2010], *passim*, spec. 569, 594 ss.; uno spunto (relativo, però, solo all'ipotesi di cui all'art. 2446, co. 1, c.c.) in PORTALE [1986], 203. Individua, invece, una funzione di tutela dei creditori ma *di tipo informativo* (nel senso che la ROL, quando si attiva, forzerebbe gli *insider* a rivelare informazioni sul valore dell'impresa e sulle prospettive di continuità), STANGHELLINI [2011], *passim*, spec. 748 ss.; la posizione è condivisa da STRAMPELLI [2012], 613 ss., che nega la funzione preventiva della ROL, ma riconosce quella (definita di prevenzione "indiretta") di forzare i soci a investire ulteriori risorse "anche qualora la società sia ancora in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni". In senso parzialmente diverso, invece, MAUGERI [2016a], 38 e nt. 115, il quale ritiene – nell'ambito della considerazione di una più generale funzione segnaletica del capitale, sulla quale v. *infra sub* § 6 – che il segnale "indotto dalla previsione di un obbligo di convocazione in presenza di perdite gravi" (quello previsto in sede unionale, che allora non *forza* i soci a un reinvestimento) attiene "al rapporto tra assemblea e amministratori e non si indirizza ai creditori sociali (se non in via indiretta e cioè come riflesso della pubblicità della convocazione assembleare e degli esiti delle relative determinazioni dei soci)".

[128] Discorre della funzione di prevenzione dell'insolvenza a proposito del minimo (negandola), ad esempio, MAUGERI [2016b], 161 ss., 162, 165.

avvenire tanto più (e *tanto più precocemente* rispetto al dissesto) quanto più il minimo sia distante dallo zero[129]. Dall'altro lato, come detto, l'attivazione della ROL non avviene ogniqualvolta sia intaccato il minimo, ma presuppone secondo la lettura prevalente che la perdita riduca il capitale di un terzo; questo, allora, fa sì che la ROL si attivi *tanto più frequentemente* quanto più il minimo sia vicino allo zero[130].

Anche rispetto alla funzione svolta dal capitale minimo, comunque, si è discusso[131].

Storicamente, l'imposizione legale di un capitale minimo è stata posta in correlazione con la responsabilità limitata, anche alla luce della concezione del capitale come strumento di garanzia dei creditori, ai quali, quindi, era dunque necessario assicurare un ammontare minimo[132].

Alcuni, più di recente, hanno ritenuto che costituisse – non già lo strumento per garantire una dotazione *adeguata* rispetto all'oggetto sociale[133], bensì – una soglia (minima) di *serietà* dell'iniziativa economica, assicurando essa in particolare la "serietà degli intenti del gruppo dei soci, specie là dove manca una loro responsabilità per le obbligazioni sociali"[134]; dall'altro (e di conseguenza), che tale disposizione fosse funzionale a impedire la costituzione di società dotate di mezzi propri irrisori e, quindi, *la dichiarazione di insolvenza subito dopo la costituzione*[135]. Si è ritenuto, allora, in questa prospettiva di attribuire al capitale minimo la stessa funzione che l'istituto (e, in generale, la disciplina

---

[129] E, infatti, la (storicamente) bassa soglia del capitale minimo ha reso difficile individuare nel capitale sociale un efficace rimedio preventivo al sovraindebitamento (secondo la dottrina che tale funzione rinveniva); v. già D'ALESSANDRO [2001], 415, che individuava nell'esiguità del minimo la principale ragione dell'inefficienza del capitale.

[130] È interessante (in direzione di possibili controindicazioni di un minimo di capitale elevato) la prospettiva adottata in MARCHETTI [1977], 121, secondo il quale l'aumento del minimo di capitale della s.p.a. portava con sé il rischio di un indebolimento della posizione dei contraenti medio-piccoli, i quali, riponendo fiducia della nuova cifra elevata (ritenendola erroneamente sufficiente a loro garanzia) avrebbero richiesto meno frequentemente garanzie personali ai soci; con ciò, evidentemente, l'a. sminuisce il ruolo del capitale minimo nella concreta tutela dei creditori.

[131] Sul tema, in luogo di molti, EIDENMULLER-GRUNEWALD-NOACK, 17 ss.; PORTALE, [2004], 28; BENATTI [1998], 1 ss.; NICCOLINI [1981], 22 ss.

[132] Lo rileva già TANTINI [1980], 31 (cui si rinvia per riferimenti sulla dottrina anteriore), che esclude invece tale funzione; *contra*, NICCOLINI, *op. loc. ultt. citt.*, che, riconoscendo al capitale una funzione di garanzia supplementare per i terzi, considera "l'imposizione di un capitale minimo […] giustificata dall'esigenza di fornire ai terzi un fondo di garanzia", fermo restando che la fissazione di un capitale minimo "non vale a risolvere i problemi della responsabilità limitata".

[133] Su questi temi, come già visto, si sviluppano le tesi di PORTALE (v. *infra*, C. II, § 2.1); e nel senso del testo v. anche TANTINI [1980], 33, che parla infatti di "elemento totalmente neutro rispetto all'entità dei mezzi propri di cui è opportuno o necessario sia dotata l'impresa collettiva nel momento della sua costituzione (o nel corso della sua esistenza)".

[134] Così già RIVOLTA [1982], 87, per il quale l'(allora recente) adeguamento dei minimi costituiva un "ripristinato freno agli abusi della responsabilità limitata" (*adde* AMATUCCI [2004], 1433 ss.). Come si vede, in modo non troppo dissimile dalla lettura della garanzia *diretta*, anche in questa prospettiva assume ruolo centrale nella lettura della funzione del capitale l'istituto della responsabilità limitata (il cui rapporto con il capitale sociale ha fortemente condizionato il dibattito sulla funzione secondo SPOLIDORO [2000], 217). E v. *infra*, testo e note, per il rilievo sistematico della presenza del capitale (compreso il capitale minimo obbligatorio) nella s.a.p.a.

[135] Così ancora RIVOLTA *op. loc. ultt. citt.*; e v. anche HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS [2002], ove (82) la descrizione del ruolo del capitale nel "deter individuals from lightheartedly starting a public limited company"; v. ulteriori riferimenti in MIOLA [2005], 1209, nt. 32.

dei requisiti patrimoniali) svolge in relazione agli intermediari finanziari[136]. In definitiva, si considerava "l'obbligo di copertura del capitale minimo attraverso i conferimenti" come "una sorta di biglietto di ammissione al beneficio della limitazione di responsabilità"[137].

Se queste letture, accomunate in qualche misura dall'accostamento del minimo alla responsabilità limitata, erano già andate incontro a diverse critiche (fondate, tra l'altro, sulla presenza del capitale minimo anche nella s.a.p.a.[138]), è stato poi, più di recente, il corso degli eventi (come vedremo nel prossimo capitolo)[139] a incidere sulla "serietà" della soglia. Quest'ultima evoluzione, quindi, ha avuto l'effetto di rendere più agevolmente sostenibile soltanto la diversa tesi che al minimo collega una *funzione tipologica*, considerandolo quale strumento volto a orientare la *selezione* del tipo[140] o, comunque, quale *condizione di accesso* al *tipo*[141], tale da riservare il tipo azionario ad attività che giustifichino la maggiore rigidità organizzativa (e i costi che da ciò derivano). Il che significa pure riconoscere la centralità dell'istituto sul piano *societario* e non già dell'*impresa*[142].

A prescindere dall'entità della cifra, comunque, il fatto che essa sia *predeterminata* in modo eguale per qualunque tipo di società e di attività svolta mal si concilia sia con lo svolgimento di un ruolo produttivistico (nel senso che non può indicare l'ammontare di risorse necessarie per lo svolgimento dell'attività da parte di qualsiasi società)[143], sia con quello preventivo dell'insolvenza, poiché è *insensibile alle esigenze concrete della singola società*, potendo allora risultare inadeguato sia per eccesso che per difetto. Questo vale, anzitutto, *in fase di costituzione*, ma pure *durante societate* e,

---

[136] Così MIOLA [2005], 1214, nt. 55, precisando come l'efficacia del capitale nelle società non bancarie, però, sia "largamente inferiore", non essendo come in tali tipi di società "l'adeguatezza patrimoniale […] commisurata all'ammontare dei rischi". Sulla funzione svolta dal capitale minimo nei settori speciali, v. ancora, *amplius*, BENATTI [1998].

[137] Così, ancora, MIOLA, *op loc ultt citt.* Nello stesso senso, fra gli altri, OLIVIERI [2004], 258; per un'analisi comparatistica, WYMEERSCH [2001], 46, che considera però tale "prezzo" eccessivamente basso. In senso critico v. già SPOLIDORO [2000], 235, che riteneva che la prospettazione di una funzione di bilanciamento della responsabilità limitata fosse incoerente con il minimo più elevato nella s.a.p.a. rispetto alla s.r.l.; più in generale, l'a. contesta l'inidoneità dei minimi a fornire una garanzia di serietà delle intenzioni di soci, "se non a livello talmente minimale da non rivestire alcuna importanza".

[138] SPOLIDORO [2000], 217 ss.; FERRI *jr* [2008], 762; TETI [1986], 56.

[139] Vedremo, infatti, come il capitale minimo sia stato prima *i*) sostanzialmente rimosso nella s.r.l., sulla spinta della competenza degli ordinamenti europei avviata con la giurisprudenza della Corte di Giustizia, poi *ii*) ridotto notevolmente nella s.p.a. (sia pure con il mantenimento di una cifra doppia rispetto a quella imposta dalla disciplina unionale). I nuovi importi, in sostanza, impediscono di attribuire seriamente una funzione di tutela dei creditori o di contrappeso alla responsabilità limitata; cfr. MAUGERI [2016b], 162-163 (ma per la considerazione dello svilimento della funzione di soglia di serietà a causa del *trend* normativo in atto, v. già MIOLA [2005], 1244 ss.).

[140] TANTINI [1980], 34, che avvertiva già chiaramente come sarebbe "ingenuo" ritenere che la selezione avvenga solo sulla base di questo fattore.

[141] MONTAGNANI [2003] 25 ss.; MAUGERI [2016b], 163, ove ulteriori riferimenti; in questa direzione (tipologica), chiaramente, FERRI *jr* [2008], 758 e GINEVRA [2016], 34. Ciò significa, però, che, se il capitale minimo è il prezzo da pagare (non tanto per la responsabilità limitata, ma) per la fruibilità del tipo, oggi è bensì riservato il tipo azionario a iniziative non irrisorie – per quanto possa dirsi tale una che al principio accantoni € 12.500 – ma si è pure reso il tipo s.r.l. (quasi) gratuito (v. *infra*, § 4.1).

[142] Considerazione che viene estesa al capitale nominale nel suo complesso in FERRI *jr* [2008], 769.

[143] Così, come visto, già PORTALE [1970], 70 ss.

quindi, rispetto al *mantenimento* del capitale minimo e, in particolare, alla ROL: oltre a quanto già visto rispetto ai limiti di tale sistema, infatti, la *predeterminazione* del minimo – per qualunque tipo di società e in relazione a qualsiasi momento dell'esistenza della stessa – pone un chiaro ostacolo allo svolgimento di una funzione sia produttivistica che preventiva, nella misura in cui a tale scopo dovrebbe essere fissata una soglia diversa in relazione alla singola società, all'attività da essa svolta (quindi, alla tipologia di rischio insito in tale tipo di attività) e all'entità dell'indebitamento complessivo[144]. Lo scioglimento "precauzionale"[145], cioè, *dovrebbe intervenire con modi e tempi diversi in ciascuna società*.

Un ruolo più sicuro nel mantenimento dell'equilibrio di bilancio, invece, può essere svolto, come visto, dal capitale come parte del *sistema del netto* e, quindi, come disciplina delle distribuzioni ai soci. In tale direzione, infatti, come anticipato, se già il capitale *statutario* si pone potenzialmente a tutela dei creditori, un vincolo ancora più forte deriva dall'imposizione di un minimo legale, posto che in tal caso: *a*) a differenza di quanto può dirsi in relazione alla ROL (ove prevale, come detto, l'interpretazione che tollera la discesa al di sotto del minimo), è (invece) senz'altro impedita *in ogni caso* la riduzione del capitale al di sotto del minimo (salvo il cambiamento del tipo); *b*) tale imposizione opera (a differenza del limite derivante dalla cifra statutaria) a prescindere dall'opposizione dei creditori. Si tratta, di nuovo, di comprendere se il fine di questo limite sia, appunto, quello di impedire che le distribuzioni determinino il sovraindebitamento *a danno dei creditori*. Resta chiaro come, per contro, pure questo sicuro effetto preventivo non giochi un ruolo decisivo rispetto alla *crisi finanziaria* (v. *infra*, C. II, § 1.2).

Con i limiti anzidetti, comunque, l'obbligo di dotazione e mantenimento di un capitale minimo coincide con l'obbligo di mantenimento almeno dell'equilibrio di bilancio; il che può (al più) ritenersi consistere in un *minimo di tutela* per i creditori, a cui possono (o debbono) affiancarsi altri tipi di

---

[144] Su questi temi, che saranno meglio approfonditi nel prossimo capitolo, v. ENRIQUES-MACEY (i quali, però, utilizzavano tale argomento, come noto, in direzione dell'inutilità del capitale, non già dell'insostenibilità della tesi che ad esso attribuiva funzione di prevenzione dell'insolvenza, data per acquisita) e MAUGERI, [2016b], 163 (in direzione, invece, della non ascrivibilità al capitale minimo di tale funzione); v. anche STRAMPELLI [2012]. Per diritto inglese, v. DAVIES-WORTHINGTON [2021], par 16.012: "to be effective, the minimum capital requirement ought to be related to the riskiness of the business which the company undertakes". Non a caso, in direzione garantistica, alcuni (TASSINARI [2013]) hanno proposto l'introduzione nel nostro ordinamento di un capitale minimo *variabile*. A questo riguardo, non costituisce soluzione troppo differente quella adottata in passato nel sistema che negli Stati Uniti (e fra quelli ove il capitale non era adottato) più si avvicinava a quello europeo del *legal capital*, ovvero, come vedremo, quello della California, che imponeva pur sempre un *debt-equity ratio* valido per ciascuna società. E v. infatti MÜLBERT-BIRKE [2002], 718 ss., i quali individuavano l'alternativa fra aumento del capitale minimo e introduzione di *ratios*, segnalando comunque l'arbitrarietà della fissazione di *ratios* valide per tutte le società; nello stesso senso, PORTALE [2004], 30 ss., rispetto all'incapacità delle scienze aziendalistiche di fissare la misura adeguata di capitale in rapporto al debito.

[145] Espressione cui ricorre (in direzione della funzione preventiva), invece, OLIVIERI [2004], 261, sottolineando che tendenzialmente lo scioglimento dovrebbe intervenire quando ancora il rischio per i creditori non si è concretizzato. Nel senso che il minimo è considerato (dal legislatore) "essenzialmente non solo per la costituzione, ma anche per la persistenza dell'impresa collettiva", v. anche (in una posizione però critica rispetto alla funzione di garanzia dei creditori) TANTINI [1980], 30.

tutela[146]; considerazione, questa, che allora si può tener ferma anche oggi che il capitale minimo della s.r.l. è stato ridotto a € 1[147].

È interessante svolgere, allora, un ulteriore confronto con la disciplina delle società cooperative, laddove alcuni, occupandosi della funzione svolta dal capitale in questo tipo di società, hanno riconosciuto, come visto, al capitale sociale una *ridotta* funzione sia organizzativa che vincolistica e (quindi) di tutela dei terzi[148] per via della *variabilità* (ma anche dell'*assenza* del capitale *minimo*); al contempo, tuttavia, non si hanno mancato di sottolineare come la disciplina (invece) più rigida del *netto* (in particolare, delle riserve) si risolva solitamente in una tutela maggiore (rispetto al capitale *sociale* delle società cooperative, ma anche a quello delle società lucrative) per i creditori sociali[149]. E in tale direzione è stato introdotto con la riforma del 2003 l'art. 2545-*quinquies* c.c., che, nel prevedere che "possono essere distribuiti dividendi, acquistate proprie quote o azioni ovvero assegnate ai soci le riserve divisibili *se il rapporto tra il patrimonio netto e il complessivo indebitamento della società è superiore ad un quarto*" introduce un *balance sheet test alternativo* a quello del capitale minimo, scollegato dal capitale sociale e proporzionale all'indebitamento[150], sulla falsariga degli esempi di *ratios* obbligatori introdotti in altri ordinamenti; un sistema che, chiaramente, non è inferiore a quello del capitale minimo in punto di *rigidità* e che conduce implicitamente all'obbligo di un capitale (o di un netto) minimo[151].

In conclusione, l'idea che il capitale sociale svolga una funzione di prevenzione dell'insolvenza, anche limitata all'ottica statico-patrimoniale, incontra alcuni limiti (sui quali v. anche *infra*, C. II, § 1.1) dati dalla struttura e dalla funzione della ROL (come meccanismo volto teoricamente a intervenire proprio a ridosso del sovraindebitamento) e dalla predeterminazione nominale legislativa del minimo.

---

[146] Ed è in questa prospettiva, in effetti, che si colloca chiaramente MIOLA (a partire da ID. [2005], 1299), sviluppando (anche nel corso dei lavori successivi: 2007, 2012) gli argomenti relativi alla necessità di affiancare al sistema del capitale altri strumenti, come vedremo nel prossimo capitolo.

[147] E v., infatti, DACCÒ [2024], 716.

[148] Di recente, TATARANO [2011], 319, nel senso che il legislatore ha "privilegiato lo sviluppo della mutualità, *in danno della funzione di garanzia* per i terzi apprestata, in particolare per le società di capitali, dal capitale sociale" (corsivo aggiunto); v. anche le considerazioni sul ruolo svolto dal limite minimo del valore nominale delle quote o azioni e sulla giurisprudenza di merito relativa alla necessità di un "capitale iniziale, sia pure minimo".

[149] Considerazioni svolte da CUSA [2010], 474-475, testo e nt. 16, il quale muove evidentemente (ed espressamente) dal presupposto che sia la disciplina vincolistica del netto a "bilanciare il beneficio della limitazione del rischio concesso ai soci delle società con personalità giuridica" (475) e che giunge (476) allora alla conclusione della necessaria applicazione analogica (nel limite della compatibilità) degli artt. 2445 ss. e, quindi, della ROL (ma anche della disciplina dell'assistenza finanziaria, degli acconti sui dividendi e delle partecipazioni reciproche), considerando tali norme (473) espressione di quella parte di disciplina del capitale sociale che è posta a tutela dei terzi. In passato, nel senso che la disciplina delle cooperative manteneva la "struttura fondamentale del capitale", v. già SPOLIDORO [2000], 216. Per l'inapplicabilità degli artt. 2446 e 2447 c.c., invece, prima della riforma del 2003, BUONOCORE [1997], 296 (il quale sembra propendere a 293-294 per la funzione produttivistica del capitale). Su questi temi v. anche *infra*, C. II, § 2.3.

[150] In questo senso, qualificando tale *test* come strumento di "prevenzione della sottopatrimonializzazione delle cooperative"; ROCCHI [2003], 205, nt. 6, il quale pure insiste (*ivi*, nel testo) sulla natura di "*antidoto* ad una possibile instabilità patrimoniale dovuta al principio della porta aperta e della variabilità del capitale" rispetto alla disciplina delle riserve, oltre che ai relativi incentivi fiscali. E sul vincolo del rapporto *debt*/*equity* v. anche COSTI [2003], 223-224.

[151] Per entrambe le considerazioni, in ottica comparatistica, MIOLA [2005], 1265 e 1307.

In questa direzione è interessante, allora, notare che *anche rispetto alla funzione preventiva* si è posto il problema dell'*adeguatezza* del capitale[152].

6. Funzione informativa, funzione segnaletica e funzioni a tutela dei soci

Anche in direzione della negazione di una funzione di tutela diretta dei creditori, si sono sviluppate ricostruzioni che hanno attribuito al capitale funzioni diverse da quelle finora analizzate.

Una prima tesi, a questo proposito, individuava l'*essenza* del fenomeno del capitale sociale (nominale) in un'*informazione*, ricavabile (obbligatoriamente) dall'atto costitutivo pubblicato nel registro delle imprese, nonché dagli atti e dalla corrispondenza della società, ma rilevante anche nel procedimento di costituzione per pubblica sottoscrizione[153]; in questo senso, i creditori sarebbero garantiti dal capitale (solo) nella misura in cui esso costituisce "uno strumento di informazione sul loro rischio", informandoli "soltanto sulla serietà e sulla misura dell'impegno dei soci (come tali) nella società"[154]. Ma la funzione in questione sarebbe svolta anche nei confronti dei soci, rinvenendosi disposizioni, come quelle relative al diritto di opzione a fronte dell'aumento di capitale, non certamente poste a tutela dei creditori[155].

Se la tesi è stata in vario modo criticata in seguito, sia nella parte in cui escludeva altri tipi di funzioni rispetto alla disciplina del capitale[156], che nel merito della concreta utilità dell'informazione fornita dal capitale sociale[157], lo stesso autore che l'ha fortemente sostenuta si mostrava già consapevole del fatto che "il capitale sociale offre ai soci ed al pubblico un'informazione rudimentale e grezza, poco più che

---

[152] V. MIOLA [2005], 1214. In questo senso si può leggere anche la critica (più radicale) mossa all'istituto del capitale minimo da DAVIES-WORTHINGTON [2021], par. 16-012, secondo i quali, se la funzione del minimo fosse quella di "to require shareholders to provide sufficient assets to the company to enable it to survive its initial and potentially risky period of trading", risulterebbe inadeguato in quanto, con un minimo troppo basso la società risulterebbe facilmente insolvente ("on a balance sheet basis"). Ciò potrebbe indurre a ritenere che l'apporto dei soci sia "enough to absorb […] probable losses" (quindi, fissato in misura adeguata al fine di garantire un equilibrio dal punto di vista del *balance sheet*); e, tuttavia, se questa fosse la "rationale for a minimum capital requirement" allora "the appropriate level of minimum capital should be" (appunto) "adjusted for the riskness of the trading company is proposing to engage in". Nondimeno, concludono che ciò sarebbe "a complex and potentially continuing activity, as is shown by the special regulation necessary to implement such a principle in those industries, for example banking and insurance, where capital adequacy requirements are taken seriously (and also where "capital" means net asset value, not "legal" capital)".

[153] SPOLIDORO [2000], 220 ss.; v. già ID. [1989], 304 ss. V. anche MARASÀ [2000], 169.

[154] SPOLIDORO [2000], 223; sulla tutela di carattere informativo come "forma «minima» di tutela dei creditori" rispetto alle distribuzioni ai soci, STRAMPELLI [2009], 42 ss.

[155] SPOLIDORO [2000], 224. Sul ruolo informativo, esterno e interno, del capitale e del reddito d'impresa v., in prospettiva aziendalistica, CAPALDO [2013], 213 ss.

[156] V. DI SABATO [1995], 285; parla di "mito del capitale-garanzia" e "del capitale-produttività" SPERANZIN [2000], 225.

[157] FERRI *jr* [2008], 753, per la sufficienza in direzione informativa dell'art. 2250, co. 2, c.c. (e v. *infra* nt. 164); ancor più chiaramente, di recente e rispetto alla s.r.l., SALAMONE [2020b], 330 (il quale, chiedendosi quale funzione meramente informativa possa svolgere nei rapporti interni il capitale, ritiene "legittimo rispondere (probabilmente) nessuna", considerando l'informazione riferibile principalmente al bilancio). Esclude una funzione informativa rispetto al diritto europeo anche FERRI *jr* [2022], 690.

una «*sonnette d'alarme*» o un «*señal de alerta*»"[158] e che, per la limitatezza delle informazioni contenute nella cifra del capitale sociale, l'informazione che esso offre risulti "assai poco significativa, specialmente se messa a confronto con quella ricavabile dai bilanci della società"[159].

Su un piano non troppo distante si colloca, poi, una seconda e più recente lettura (parimenti proposta in relazione al capitale nominale)[160], prospettata in relazione al diritto azionario euro-unitario[161] e intrisa di profonde riflessioni di analisi economica del diritto, che ha individuato nella disciplina anzidetta la funzione *segnaletica* del capitale; a tale conclusione si è giunti, in particolare, muovendo da una lettura della disciplina unionale sul capitale azionario come disciplina anzitutto *della società come emittente* e (conseguentemente) assumendo (tentando di dimostrare la necessità di assumere) dichiaratamente la prospettiva non già dell'impresa, bensì del *mercato*: ponendosi, allora, il capitale, rispetto alla società per azioni, come strumento "prettamente *segnaletico* nei confronti degli *outsiders* (soci e creditori esterni, potenziali investitori e finanziatori)"[162]. Anche in questo caso, tale funzione è stata prospettata, quindi, sia nei confronti dei creditori sociali che dei soci stessi: nei riguardi dei primi, da un lato, le regole sul capitale nominale avrebbero quale effetto soltanto "riflesso" (in termini di riduzione delle asimmetrie informative) quello di tutelarli[163], ponendosi allora l'imperatività della disciplina come strumento di garanzia della *serietà* dell'informazione fornita al mercato[164]; rispetto ai soci, poi, il capitale assumerebbe il ruolo di segnale nel rapporto fra investitori e amministratori al fine di ridurre i *costi di agenzia*, laddove "l'intestazione all'assemblea del potere di modificare la cifra del capitale statutario consente agli azionisti di segnalare agli amministratori le preferenze in termini di complessiva

---

[158] SPOLIDORO [2000], 236 (richiamando PORTALE), ove ulteriori riferimenti.
[159] *IBIDEM*, 237; sulle funzioni svolte dal bilancio, di recente, v. MARTUCCI-OLIVIERI, 2063 ss. (2064 ss. per la funzione informativa).
[160] MAUGERI [2016a], 1 ss., ove ampi riferimenti comparatistici sul dibattito sul ruolo del capitale in Europa; la tesi ha trovato parziale apprezzamenti, fra gli altri, in GINEVRA [2016], 30.
[161] MAUGERI [2016a], 54 SS.; l'esclusione della s.r.l. dal campo di applicazione della disciplina è ritenuta ragionevole nella prospettiva assunta dall'a., poiché risulterebbe eccessivamente elevato il "costo" della disciplina del capitale "per la piccola e media impresa in forma di s.r.l. *a fronte di una sua ridotta capacità segnaletica* sia nei rapporti esterni sia nei rapporti interni" MAUGERI [2016a], 58 (corsivo dell'a.); conclude (59), infatti, l'a., che "se le regole europee sul capitale intendono promuovere la società come soggetto del mercato finanziario, appare logico evitarne l'estensione a forme giuridiche che si caratterizzano tipicamente in termini di estraneità alle dinamiche di funzionamento di quel mercato".
[162] *IBIDEM*, 8-9. V. già uno spunto (valorizzato, però, in ottica di tutela dei creditori) in STANGHELLINI [2011], 761 ss., ove si parla dell'*informational value* della ROL, come regola che "forces the insiders to reveal information about the value and the prospects of the company, under penalty of losing control on it (763). E v. anche le considerazioni di ANGELICI [2012], 448 ss.; 457, nt. 36 (ove riferimenti comparatistici sul capitale come segnale al mercato); 482, nt. 87 (ove ritiene che il segnale sia "costituito non soltanto (e forse non tanto) dal valore indicativo del capitale sociale, quanto dal compimento in sé dell'operazione di riduzione e dalla sua pubblicità"),
[163] *IBIDEM*, 15-16; e v., in particolare, sulle asimmetrie informative fra "potenziali finanziatori", 17 ss.
[164] *IBIDEM*, 25, ove la considerazione per cui "la disciplina del capitale serve non solo a informare i creditori sulla consistenza del vincolo impresso dai soci ai valori dell'attivo, bensì anche a *rendere credibile* quell'informazione: e per soddisfare tale esigenza non è sufficiente l'indicazione negli atti e nella corrispondenza della società, ma è necessario un adeguato corredo di norme e di sanzioni (civili e penali) attivabili in sede giudiziaria, ove i soci non rispettino l'impegno assunto" (così rispondendo anche alla critica formulata da FERRI *jr* [2008] a SPOLIDORO [2000] (v. *supra*, nt. 157).

esposizione al rischio dell'investimento e orientarne le scelte in ordine alla programmazione dell'attività d'impresa"[165].

Nella parte in cui queste letture affidano al capitale un rilievo centrale anche nei rapporti *interni*, ci portano in chiusura a precisare che (come pure già si è accennato) una porzione della disciplina del capitale è astrattamente tesa a regolare, appunto, il conflitto *interno* fra soci e amministratori e all'interno dei soci stessi e (allora) risulterebbe apparentemente estranea alla dinamica instaurata con i creditori. È, questa, una parte del sistema del *legal capital*[166] alla quale è attribuita la funzione *i*) di strumento di riduzione dei problemi di agenzia fra soci e amministratori[167] e *ii*) *antidiluitiva* rispetto agli investitori e, in generale, di parità di trattamento fra i soci[168]; e si tratta, in modo particolare, oltre che della rilevanza statutaria del capitale, della disciplina della valutazione dei conferimenti e dell'aumento di capitale[169], cui è correlato il diritto di opzione in favore dei soci[170]. È, forse, proprio la convinzione che si tratti di una disciplina in alcun modo funzionale alla tutela dei creditori che ha fatto sì che (come vedremo meglio nel prossimo capitolo) negli anni abbia subito minori modifiche, pur a fronte di quelle operate, invece, dal legislatore (a partire dal 2012) rispetto alla ROL, (anche) in relazione alla disciplina della crisi. Benché, comunque, la disciplina della crisi d'impresa abbia finito da ultima per incidere (in modo peculiare nel nostro ordinamento) anche su questo aspetto, resta chiaro ancora oggi come una parte della disciplina del capitale (anche euro-unitaria) abbia proprio questa funzione di "presidio di *corporate*

---

[165] *IBIDEM*, 33, citando FORTUNATO [1991], 158, che già considerava la fissazione da parte dei soci dell'entità di capitale e riserve «alla stregua di direttive dell'assemblea dei soci agli amministratori sull'assetto organizzativo del patrimonio sociale»; e v. anche CASTELLANO [2000], 122, che parla di "funzione di indirizzo dell'agire che il capitale nominale svolge", posto che "se il nominale disposto in sede di costituzione della società, attesa la natura programmatica […] comporta, per i soggetti preposti all'attuazione del programma, di impostare una strategia e organizzazione aziendale conforme al programma, se certo non si può dubitare che la predeterminazione dei costi spendibili nella produzione dell'affare costituiscono un elemento di giudizio e di limite a quella strategia e organizzazione, ne consegue che in caso di modifica del nominale si impone un adeguamento di strategia e organizzazione dell'affare che tenga conto della nuova realtà programmata". Quest'impostazione, tendenzialmente contraria a quella che postula una responsabilità dei soci rispetto alle conseguenze derivanti dalla sottocapitalizzazione, sarà oggetto di parziale revisione critica *infra, sub* C. IV, § 7.

[166] Sull'assenza anche di questa parte di disciplina in alcuni ordinamenti americani, come visto, FORTUNATO [1991], 192; e nel senso, però, che il problema della riduzione dei costi di agenzia si pone parimenti negli ordinamenti statunitensi e viene affrontato talora in modo analogo (a dimostrazione di come non si tratti di una peculiarità dell'esperienza europea) MAUGERI [2016a], 32, nt. 96.

[167] Così, chiaramente, GINEVRA [2016], 30, sottolineando come nella modalità di soluzione di tale problema risieda la principale differenza rispetto ai sistemi nordamericani (cfr. anche MAUGERI [2016a], 31 ss.).

[168] MAUGERI [2016a], 15, nt. 39 (per il quale è "innegabile che il capitale svolga nella Seconda Direttiva una funzione di regolazione dei rapporti tra gli investitori e di prevenzione del rischio di diluizione"; v. anche 32, nt. 96; sempre in relazione al diritto dell'UE, rispetto al principio di parità di trattamento fra azionisti e alla funzione antidiluitiva del capitale, GRUNDMANN [2011], Rn 325 ss., spec. 337 e 356 (sulla funzione antidiluitiva della disciplina dei conferimenti); 357-360 (rispetto al diritto di opzione); e sulla parità di trattamento rispetto alla riduzione volontaria del capitale ex art. 2445 c.c., OLIVIERI [2025], 169. Più in generale, sul principio di eguaglianza fra soci nella s.p.a., D'ATTORRE [2007], *passim*.

[169] Disciplina che nell'ottica assunta da GINEVRA [2011], 12 e nt. 25, rappresenta un "corollario" della forte rilevanza organizzativa della decisione statutaria di fissazione della cifra del capitale.

[170] Sul tema, oltre a GRUNDMANN, *op. loc. ultt. citt.*, v., per diritto italiano e rispetto alle peculiarità della s.r.l., per tutti, SPERANZIN [2012a] 471 ss., nonché, ID. [2012b], *passim*; e v. le più recenti considerazioni dell'a. rispetto al diritto di opzione negli strumenti di regolazione della crisi in GINEVRA-SPERANZIN [2025], 291 ss.

governance"[171]; significativamente, infatti, a questo riguardo e a proposito dell'attualità dell'istituto del capitale, si è di recente affermato come esso sia "saldamente un fulcro del diritto societario europeo avendo finora […] svolto una funzione di prevenzione dal rischio che singoli ordinamenti nazionali "sperimentassero" soluzioni organizzative che accentuando il ruolo degli amministratori "espropriassero" i soci del (potere di decidere le sorti del) proprio investimento di rischio"[172].

La conclusione, dunque, come il punto di partenza, (*supra*, § 3) riconduce il capitale e le sue regole agli interessi dei soci.

7. Un problema irrisolto e le nuove prospettive: equilibrio patrimoniale e finanziario

Il problema delle funzioni svolte dal capitale, insomma, non ha trovato soluzione in dottrina e oggi da più parti se ne sostiene l'avvenuto abbandono da parte del legislatore.

La crisi dell'istituto sembra doversi principalmente a una lettura "monistica"[173] dello stesso: individuata, in tempi recenti, la principale sua funzione nella prevenzione dell'insolvenza, si è ritenuto inadeguato allo scopo e, allora, meritevole di abbandono (e, poi, alla luce degli interventi operati dal legislatore, definitivamente abbandonato). L'opera del legislatore ha spinto, in particolare, come anticipato, anche chi vi rinveniva una funzione principalmente produttivistica a constatarne l'avvenuto abbandono, risultando difficile postulare un ruolo simile rispetto a un complesso di norme (quelle relative al mantenimento del capitale) disapplicato proprio in prossimità di squilibri finanziari e, comunque, obbligatorio solo formalmente (nella misura di 1€) nelle s.r.l.[174].

Nell'impostazione più recente, comunque, il dibattito sulla funzione e l'efficacia del capitale sociale rispetto alla tutela dei creditori sociali ruota attorno alla funzione del nominale e del minimo e le posizioni della dottrina, come visto, sono variegate. Si è, anticipato, però, come, di là dalle convinzioni personali, rispetto all'opera del legislatore dell'ultimo ventennio, l'unica funzione che può continuare senza dubbio ad attribuirsi al capitale sia quella normativo-organizzativa, restando, poi, inalterato (e, anzi, come vedremo, per certi versi rafforzato) pure il ruolo *tipologico* del minimo[175].

Ai fini del prosieguo del discorso, ciò che è importante rilevare a conclusione di questa breve ricostruzione delle funzioni attribuite al capitale è come nelle varie letture proposte si sia rinvenuto –

---

[171] Così CERRATO [2022b], 708 ss., da cui il virgolettato (titolo del § 3).
[172] *IBIDEM*, 712, per il quale, quando il dibattito sull'opportunità di andare oltre il sistema del capitale sociale si riaprirà, "ci si dovrà però interrogare anche sull'opportunità e sui costi di un processo riformatore che aprirebbe la strada al rischio di travolgere anche l'attuale assetto di distribuzione delle competenze organizzative e gestorie, aprendo di fatto la strada ad una […] pericolosa svolta managerialista poco compatibile con le caratteristiche del modello proprietario europeo".
[173] GINEVRA [2016], 19; HOUBEN [2023b], 388 ss.; v. anche le considerazioni critiche rispetto alla marginalizzazione dell'istituto del capitale e delle regole di capitalizzazione di M. CAMPOBASSO [2019], 143 ss. e, soprattutto, ID. [2023], *passim*.
[174] PORTALE [2024], 5.
[175] Sul quale, oltre agli autori già citati, a nt. 141, v. già PORTALE [2004], 24 ss.

con diverse sfumature e al di là del giudizio sull'efficienza dell'istituto – *i*) talora (in ottica produttivistica) un ruolo del capitale in direzione dell'*equilibrio economico-finanziario*, *ii*) talaltra (in direzione più garantistica) di quello *patrimoniale*.

Scopo del prosieguo del presente lavoro, quindi, sarà quello di verificare in quale misura l'evoluzione della disciplina del capitale abbia inciso su queste due macro-funzioni. Ciò, in particolare, alla luce delle recenti prospettazioni formulate dalla dottrina in relazione agli artt. 2086 c.c. e 3 CCII, ove riemerge il dualismo nell'approccio al problema della rilevanza o meno dei profili (e degli equilibri) *patrimoniali* e *finanziari* dell'impresa societaria, con un *focus* del dibattito spostato, però, dal capitale sociale al patrimonio netto. Se, allora, *sul piano pratico* e in ottica aziendalistica veniva già segnalata negli anni '90 la rilevanza preminente – sia in termini di valore informativo che di strumento di valutazione della struttura finanziaria – dell'intero patrimonio netto rispetto al solo capitale sociale[176], anche *sul piano teorico*, come si è visto, rispetto alle funzioni di garanzia e produttivistica, alcuni hanno ritenuto preferibile riferire le questioni all'intero patrimonio netto o, ancor più in generale, al patrimonio sociale[177]; ma l'interesse della dottrina per il patrimonio netto e le sue funzioni è stato proprio oggetto di riscoperta più di recente[178].

Tenteremo allora, anzitutto, di capire in quali termini oggi possa ritenersi che il patrimonio netto svolga alcune delle funzioni in passato attribuite al capitale, per poi analizzare, nell'ultima parte del lavoro, alcuni possibili precipitati in punto di disciplina.

[176] Così si esprimeva già CESARINI [1993], 91 ss., proponendo (96) l'abolizione della nozione di capitale sociale e di valore nominale o, comunque la sostituzione con una "nozione più estesa di patrimonio".
[177] Così, come visto, FERRI *jr* [2008] e SALAMONE [2020b], citt. a nt. 84.
[178] Oltre agli autori già citati, v. sul punto l'opera monografica di MANZONI [2020], oltre alla voce enciclopedia di STRAMPELLI [2025a].

CAPITOLO II
Equilibri dell'impresa ed evoluzione del capitale sociale

1. Premessa: gli equilibri dell'impresa

Prima di analizzare in modo approfondito in questo capitolo l'evoluzione che nel nostro ordinamento ha subito la questione della rilevanza dei profili patrimoniali, poiché, come si è anticipato, il punto di arrivo (attuale) è dato dalla formulazione dell'art. 3, co. 3, CCII che rinvia a concetti tradizionali dell'economia aziendale, occorre muovere anzitutto dall'individuazione e dal chiarimento di tali concetti. La norma anzidetta prevede, al comma secondo, che l'imprenditore collettivo debba istituire assetti adeguati ex art. 2086 c.c. "ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative", e al comma terzo, che, al fine di "prevedere tempestivamente l'emersione della crisi d'impresa", "gli assetti di cui al comma 2 devono consentire di *a*) rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore; *b*) verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale almeno per i dodici mesi successivi e rilevare i segnali di cui al comma 4 […]".

Secondo la lettura aziendalistica degli equilibri d'impresa "l'economicità complessiva" di un complesso aziendale presuppone "il simultaneo conseguimento di condizioni di equilibrio economico, finanziario e patrimoniale"[1]; *equilibrio* che, però, non è da intendersi in un'accezione *statica*, come obiettivo concreto da raggiungere, bensì come "una sorta di condizione ideale alla quale occorre tendere costantemente, ma che non può mai considerarsi acquisita, poiché, anche qualora venga raggiunta, l'inarrestabile evoluzione delle combinazioni interne e del contesto ambientale di riferimento farebbe sì che, nel brevissimo termine, una nuova condizione, diversa dalla precedente, si configuri come ideale e debba essere perseguita"[2].

I tre tipi di equilibrio possono essere definiti nel modo seguente.

L'equilibrio *economico* è un concetto che richiama da vicino quello di *economicità* di cui all'art. 2082 c.c.[3], che rappresenta l'essenza del fenomeno imprenditoriale; nella dottrina aziendalistica, però,

---

[1] SAVIOLI-GIANFELICI [2019], 10; l'impostazione è riconducibile agli studi di AMADUZZI [1963] (v., per ulteriori riferimenti, la ricostruzione compiuta in CAVALIERI [2010], 125 ss.). La combinazione dei vari equilibri determina quello definibile come "equilibrio aziendale", derivante quindi da una concezione "sistematica" dell'azienda, la quale può essere "osservata nei subsistemi 'particolari' (gestionale, organizzativo e informativo) e nelle 'parti' (economica, patrimoniale e finanziaria) che la compongono, di talché la ricerca di situazioni ottimali nel complesso e la definizione di uno stato di equilibrio del sistema altro non sono che la risultante dell'integrazione delle condizioni di equilibrio delle singole 'parti' del sistema unitariamente considerato" (MANENTE [2022], 191).

[2] SAVIOLI-GIANFELICI [2019], 11.

[3] E relativamente al quale significativamente più si è discusso, rispetto agli altri elementi di tale fattispecie: v. CETRA [2024], 34, per una sintesi del dibattito; e v. soprattutto TERRANOVA [2009], 1 ss., 54 ss.

viene spesso identificato con la tendenza dei ricavi a *remunerare*[4] i fattori produttivi (allora il *capitale*, inteso qui in senso lato), richiedendosi dunque in tale direzione un *quid pluris* rispetto a quel *metodo economico* che la nozione di imprenditore sottintende (coincidente nella lettura ormai ampiamente prevalente con la tendenza ad assicurare il *pareggio* fra ricavi e costi[5]). Dove, comunque, coincidono sicuramente il requisito di cui all'art. 2082 c.c. e quello dell'art. 3 CCII è nel risultare assenti quando i ricavi siano sistematicamente non in grado di coprire i costi, ciò che si definisce allora *squilibrio* (o disequilibrio) economico[6]; pertanto, possiamo dire che, affinché non si incorra in questo tipo di disequilibrio, i ricavi debbano essere almeno sufficienti a coprire i costi. Nell'ottica *dinamica* anzidetta, inoltre, l'economicità deve essere valutata in modo *prospettico*, dovendo allora i ricavi non solo risultare idonei a coprire i "costi storici" dei fattori produttivi, ma anche "essere in grado di generare le risorse necessarie per il funzionale rinnovo degli investimenti"[7].

L'equilibrio *finanziario*, fortemente collegato alla *solvibilità* dell'impresa, è dato dalla sincronia fra le entrate e le uscite finanziarie e si mantiene, quindi, fintanto che l'impresa disponga delle risorse necessarie a far fronte alle obbligazioni quando queste vengono a scadenza[8]. La mancanza di questo equilibrio è data all'estremo dall'*insolvenza* e determina l'impossibilità dell'impresa di restare sul mercato.

L'equilibrio *patrimoniale*, infine, consiste, almeno secondo la dottrina qui richiamata[9], "nell'*armonica composizione tra le fonti di finanziamento* (capitale proprio e di debito) e *gli impieghi* (investimenti) e, *all'interno delle fonti di finanziamento, in un equilibrato rapporto tra capitale proprio e capitale di credito*"; per il suo mantenimento è opportuno, cioè, che "gli impieghi in capitale fisso (beni strumentali) vengano finanziati da fonti con analoghi tempi di rimborso (capitale proprio e debiti

---

[4] Definiscono l'equilibrio economico (o reddituale) proprio come "capacità dell'impresa di produrre redditi positivi e soddisfacenti […] rispetto al capitale investito" ALIPRANDI-TURCHI [2022], 3.

[5] V. ancora CETRA [2024], *op. loc. ultt. citt.* e TERRANOVA [2009], *op. loc. ultt. citt.*

[6] D'ATTORRE [2024], 30; DE MATTEIS [2017], 34, ove (a nt. 29) la constatazione per cui tale squilibrio è "agevolmente rilevabile dal conto economico, ed è quello che impone, per il suo superamento, una vera e propria ristrutturazione dell'assetto globale, obbligando l'imprenditore ad abbandonare le produzioni in atto o ad avviarne di nuove che alle prime si sostituiscano o si affianchino".

[7] SAVIOLI-GIANFELICI [2019], 12, ove la precisazione per cui, al fine di apprezzare "la ripetibilità nel tempo" del carattere economico in tale dimensione prospettiva "occorre indagare il contributo scaturente dalle diverse aree della gestione (caratteristica, accessoria, finanziaria e straordinaria)"; conseguentemente, ad esempio, "se l'utile di bilancio deriva esclusivamente da un evento straordinario particolarmente favorevole, mentre il risultato della gestione caratteristica è negativo, l'economicità aziendale è chiaramente a rischio".

[8] SAVIOLI-GIANFELICI [2019], 13.

[9] Sembrerebbe, invero, potersi individuare una discrasia nella collocazione, da parte dei vari autori, del profilo dell'entità modesta di mezzi propri rispetto all'indebitamento (che, in vero, intuitivamente si colloca, per così dire, a cavallo fra il profilo patrimoniale, come vedremo appresso nel testo, e quello finanziario): v., ad esempio, diversamente dagli autori qui presi a riferimento, S. ROSSI [2013], 14: "L'impresa vive in situazione di squilibrio finanziario quando finanzia la propria attività con modesti mezzi propri e prevalentemente con mezzi di terzi"; v. anche POLLIO [2022], 191 ss., il quale colloca il profilo della struttura finanziaria non squilibrata come una sorta di antecedente dell'equilibrio patrimoniale (e la coincidenza di tempistiche fra fonti e impieghi sul piano dell'equilibrio finanziario); più vicini agli autori ripresi nel testo ALIPRANDI-TURCHI [2022], 8 ss.

con scadenza a medio-lungo termine)" e, altresì, "*che l'azienda sia dotata di un adeguato ammontare di capitale proprio in relazione al livello di investimenti in essere*"[10]. In quest'ottica, per il mantenimento dell'equilibrio è necessario: *i*) che gli impieghi a titolo di capitale fisso (i c.d. beni strumentali) siano finanziati tramite fonti caratterizzate da analoghi tempi di rimborso (mezzi propri o debiti con scadenza a medio-lungo termine; in questo senso si tratta, quindi, di una condizione di equilibrio finanziario di medio-lungo termine) e, altresì, che l'impresa sia dotata di un ammontare di capitale proprio adeguato in relazione al livello di investimenti. Una dotazione adeguata di capitale proprio (per natura non oneroso) costituisce, infatti, secondo questa dottrina aziendalistica, un elemento funzionale alla continuità aziendale, rappresentando uno strumento *i*) attrattivo del credito e *ii*) di protezione dalla riduzione di valore generata da crisi contingenti[11]. Così inquadrato, il *disequilibrio* patrimoniale non consiste *soltanto* nel *deficit* patrimoniale (patrimonio netto negativo)[12], ma può manifestarsi anche a fronte di un patrimonio netto positivo (e magari, quindi, un capitale sociale superiore al minimo legale), quando vi è *una mancanza di coordinamento* (o un disallineamento) *delle tempistiche degli investimenti con quelle delle fonti di finanziamento*, ovvero quando, ad esempio, una parte degli investimenti di lungo termine è finanziata con debiti a breve termine.

Gli equilibri particolari sono concatenati in una situazione di equilibrio complessivo: il venir meno di uno è in grado di incidere sugli altri in modi e tempi variabili; le disfunzioni di uno degli equilibri sono, quindi, in grado di incidere sugli altri se non corrette tempestivamente[13]. In particolare, l'operare in condizione antieconomica – che secondo gli insegnamenti degli aziendalisti in certi momenti è considerato fisiologico, come nella fase di avvio dell'impresa, ma deve essere "imprescindibilmente rispettato in una ragionevole prospettiva temporale"[14] – porta ineluttabilmente a generare *perdite*, con un inevitabile riflesso patrimoniale e (nel breve o medio-lungo termine) finanziario[15]; ciò, a meno che non vengano immesse risorse estranee al ciclo produttivo (nelle società di capitali, tipicamente

[10] SAVIOLI-GIANFELICI [2019], 14.
[11] SAVIOLI-GIANFELICI [2019], 16.
[12] Sul punto v. DE MATTEIS [2017], 35, che definisce "squilibrio patrimoniale (o sovraindebitamento) "l'insieme dell'attivo […] inferiore al passivo", precisando poi (nt. 33) come la riduzione del patrimonio netto al di sotto del minimo legale non sia sufficiente a integrare "sbilancio patrimoniale". Per l'accezione di squilibrio patrimoniale come "eccedenza dell'attivo sul passivo" v. anche D'ATTORRE [2024], 30.
[13] SAVIOLI-GIANFELICI [2019], 17.
[14] SAVIOLI-GIANFELICI [2019], 11.
[15] SAVIOLI-GIANFELICI [2019], 17, i quali precisano meglio che a fronte dell'impossibilità di remunerare i fattori della produzione (che perdono, quindi, la "disponibilità a sostenere" l'impresa, con conseguente perdita dell'interesse dell'imprenditore a sostenere la continuità aziendale, innesca "un circolo vizioso", con l'iniziale incidenza dello squilibrio economico sulle componenti patrimoniale e finanziaria, seguita dall'impatto ulteriore di queste sulla dimensione economica. La condizione di antieconomicità è efficacemente riassunta in una linea di continuità fra pensiero aziendalistico e giuridico in DE MATTEIS [2017], 34, nt. 30, il quale, guardando alla disciplina concorsuale anteriore al CCII, scrive che "gli aziendalisti riconducono la perdita di capacità reddituale alla nozione di declino, più che a quella di crisi […]. I giuristi, conseguentemente, escludono che, in presenza di perdita di capacità reddituale, sia possibile accedere agli strumenti alternativi al fallimento che hanno quale presupposto oggettivo lo stato di crisi, non potendosi far pagare ai creditori il recupero della redditività (citando GUATRI [1986], 106 ss. e GUGLIELMUCCI [2008], 314).

finanziamenti soci o versamenti imputati a patrimonio netto) o utilizzate quelle già presenti (ad esempio a titolo di capitale iniziale o, comunque, di mezzi propri). Gli equilibri patrimoniale e finanziario, insomma, nell'ottica fisiologica degli equilibri d'impresa sono garantiti anche e principalmente da quello economico; mentre, però, nella letteratura aziendalistica è centrale (avendosi riguardo alla fisiologia dell'impresa, che allora deve considerarsi *autonoma*) che gli interventi "esterni" siano limitati e non sistematici, secondo l'impostazione tradizionale del diritto societario e concorsuale (v. *infra*) astrattamente nulla toglie che l'imprenditore operi sostanzialmente "sovvenzionando" l'impresa e mantenendola, quindi, in disequilibrio economico[16], almeno fintanto che ciò non si traduca nel venir *meno del carattere imprenditoriale dell'attività*.

Analoghe considerazioni valgono rispetto al rilievo degli squilibri patrimoniale e finanziario. Con riguardo al primo, se nella letteratura aziendalistica è chiaro come, da un lato, "la condizione di sottocapitalizzazione (insufficiente dotazione di capitale proprio) mett[a] direttamente a rischio la stessa esistenza" dell'impresa, potendo condurre allo sbilancio patrimoniale che è "condizione non accettabile dal mercato, per l'eccessivo rischio che graverebbe sui soggetti esterni"[17] e, dall'altro, la disarmonia nella composizione fra investimenti e fonti si traduca inevitabilmente prima o poi in un disequilibrio finanziario, l'impostazione adottata nel nostro ordinamento rispetto alla sottocapitalizzazione è stata, come vedremo in questo capitolo, storicamente di neutralità (oppure di tendenziale disincentivo; v. *infra*, § 3.2) al di fuori della ROL. Il disequilibrio finanziario, infine, determina nella lettura aziendalistica una riduzione del potere contrattuale nei confronti dei creditori e dei fornitori, che in simili condizioni pretendono condizioni più onerose (valutando il rischio di insolvenza; v. *infra*); rischia, poi, di "assorbire la maggior parte delle energie degli amministratori nel prevalente e continuo tentativo di rinegoziare le condizioni dei pagamenti e reperire affannosamente le risorse finanziarie necessarie al rispetto delle obbligazioni assunte, con il rischio concreto — ed empiricamente molte volte riscontrato — di perdere di vista la gestione dell'azienda nel suo complesso"[18]; sul piano giuridico, tuttavia, storicamente risultava irrilevante fintanto che non si fosse tradotto nella situazione di insolvenza cristallizzata come presupposto oggettivo della procedura fallimentare.

---

[16] Con il limite dato, come ricordato appresso nel testo, storicamente dalla ROL. Nel senso della libertà per l'imprenditore di "tenere in vita un'azienda squilibrata, riversando nel tempo nuovi mezzi finanziari per fronteggiare le perdite e la conseguente situazione di illiquidità", con la conseguente possibilità anche che l'impresa continui "a permanere nel suo stato di crisi fino a quando l'imprenditore lo vorrà", DE MATTEIS [2017], 34, nt. 29, cui *adde* di recente, pur nel nuovo contesto normativo, ROCCO DI TORREPADULA [2025], 555 e nt. 23; e v. anche D'ATTORRE [2024], 30. Rispetto a queste considerazioni v. *infra*, C. IV, § 2.

[17] SAVIOLI-GIANFELICI [2019], 19, ove l'ulteriore riferimento al "divieto" di sbilancio patrimoniale determinato nelle società di capitali dalla ROL; gli stessi notano altrove (15) come "le situazioni di crisi generalmente travolg[a]no gli […] equilibri a seguito dell'erosione del capitale proprio causata dalle perdite".

[18] SAVIOLI-GIANFELICI [2019], 18, i quali aggiungono che in tale scenario la gestione si trasforma in un tentativo di sincronizzare entrate e uscite, con possibilità di una sincronizzazione temporanea senza che sia curata la "malattia" dell'impresa, suscettibile di peggioramento poiché trascurata. Il che (19) "può talvolta spiegare perché la situazione antieconomica di alcune imprese si protragga in sordina anche per diversi anni, emergendo nella sua pienezza solo quando le condizioni minime di equilibrio sono ormai pesantemente compromesse".

Tutte le condizioni di equilibrio particolare presuppongono, com'è evidente, una corretta *pianificazione* a monte. Risultano, poi, nell'impostazione aziendalistica, come condizioni "interne", tutte e tre *parimenti necessarie* e, tuttavia, non sufficienti al fine di considerare l'equilibrio complessivo dell'impresa, dovendo essere affiancate, nell'attuale contesto di continua evoluzione scientifica e di globalizzazione dei mercati, da una valutazione del rapporto fra l'impresa e l'ambiente in cui è collocata: posizionamento strategico, *sostenibilità nel tempo* degli equilibri particolari, possibili margini per un'inversione della rotta a fronte di disfunzioni. Conseguentemente, la letteratura aziendalistica *affianca* all'analisi degli equilibri particolari un concetto di *equilibrio strategico*, che "si concretizza in un insieme di buone qualità dell'azienda, che compongono una sorta di piattaforma dalla quale gli equilibri economico, finanziario e patrimoniale possono decollare"[19]. Ne deriva la necessità che gli assetti siano in grado di fornire indicazioni *anche* con riguardo a questa diversa tipologia di equilibrio.

Se, comunque, dal punto di vista dell'equilibrio aziendale gli equilibri particolari sono interdipendenti, ma svolge un ruolo centrale quello economico[20], per la sopravvivenza dell'ente societario è indispensabile in ultima analisi la sua solvibilità (l'equilibrio finanziario) – *sia poi questa garantita o meno dall'economicità* dell'attività – dal momento che gli ordinamenti collegano le procedure di insolvenza a presupposti oggettivi di carattere finanziario. Alcuni ordinamenti, poi, riconducono determinate conseguenze anche a regole a carattere patrimoniale, come il già accennato § 19 *InsO* e la ROL italiana: in questa direzione, come vedremo in questo capitolo, si è – a fatica e solo di recente – affermata l'idea che le esigenze finanziarie rendessero talora le regole di funzionamento *patrimoniali pure* (intese come volte a regolare il patrimonio come *stock*: su tutte, la distribuibilità dell'utile di bilancio e, come visto, la ROL), negli scenari migliori, *insufficienti* (principalmente alla tutela dei creditori); negli scenari peggiori, *inefficienti* e *dannose* (potendo la ROL comportare l'arresto dell'attività e la liquidazione di realtà produttive economicamente efficienti).

Come in parte già accennato nel capitolo precedente, il modo in cui storicamente il legislatore guardava alle disfunzioni dell'impresa anzidette era: *i*) rispetto alla condizione di disequilibrio economico, con la previsione nelle società di capitali una disciplina (il complesso delle disposizioni in punto di riduzione obbligatoria del capitale per perdite) degli effetti di certe riduzioni patrimoniali determinate da squilibri economici; *ii*) rispetto a quello patrimoniale, con l'ancoraggio delle distribuzioni ai criteri oggettivi del sistema del netto, oltre che – con i limiti e le perplessità già anticipate – sempre attraverso la ROL (un meccanismo che guarda, insomma, in parte sia alla gravità del disequilibrio economico sia di quello patrimoniale); *iii*) da ultimo, sul piano finanziario, attraverso la disciplina in sede fallimentare (r.d. 16 marzo 1942, n. 267) dell'insolvenza, che veniva da molti

[19] SAVIOLI-GIANFELICI [2019], 21. Rispetto al concetto di equilibrio strategico e per spunti in direzione della rivisitazione della teoria tradizionale, v. CAVALIERI [2010].
[20] Così, fra gli altri, POLLIO [2022], 194.

qualificata (pur a fronte di forti dubbi, derivanti anche da un disallineamento, forse ancora non risolto, fra concetti giuridici ed economici), specie più di recente, in termini di disequilibrio finanziario[21] e, quindi, di impossibilità di pagare e costituiva presupposto per l'apertura del fallimento (senza, peraltro, che fosse previsto espressamente un obbligo da parte del debitore di farvi ricorso). La crisi, per contro, ha trovato fondamento normativo solo con la riforma della legge fallimentare dei primi anni 2000 (*infra*, § 3.4) e, poi, è stata definita (superandosi la fase in cui la sua introduzione non aveva portato anche all'individuazione di una precisa nozione) soltanto con il CCII, ove è stata collocata (benché in ambito economico-aziendale conosca varie accezioni e varie cause) su un piano parimenti squisitamente finanziario (*infra*, § 6).

1.1 Equilibri dell'impresa e sistema del capitale

Come si è visto nel capitolo precedente, a seconda delle letture fornite rispetto alle funzioni del capitale, la relativa disciplina è stata, appunto, accostata al mantenimento dell'equilibrio patrimoniale o economico-finanziario.

Rispetto alla ROL, allora, occorre ricordare come nell'ambito del diritto dell'Unione Europea sia delineato un regime significativamente diverso. Tale disciplina, concepita molti anni dopo quella italiana è racchiusa nella direttiva 2017/1132/UE (derivante, rispetto alle regole sul capitale sociale, dalla precedente direttiva 2012/30/UE, a sua volta codificatrice delle modifiche apportate alla seconda direttiva 77/91/CEE), applicabile alle società azionarie. Benché, infatti, in tale *corpus* normativo (di derivazione tedesca e fortemente orientato in direzione della società come emittente e, quindi, della tutela del mercato[22]) sia forte l'idea che la disciplina del(la formazione e del mantenimento del) capitale sociale svolga una funzione anche (*i.e.*, oltre che di tutela dei soci e, quindi, degli investitori) di garanzia dei creditori (come riconosciuto espressamente dai considerando 40, 46 e 47 della direttiva 2017/1132/UE) e nonostante sia previsto (all'art. 45 della direttiva 2017/1132/UE) che l'importo minimo di capitale sottoscritto non possa essere fissato dagli stati membri al di sotto di € 25.000, la riduzione del capitale per perdite è disciplinata (all'art. 58): *i*) prevedendosi in caso di "perdita grave" del capitale sottoscritto l'obbligo di convocazione dell'assemblea "per esaminare" se sia necessario sciogliere la società o prendere altri provvedimenti, *indipendentemente* dal fatto che venga intaccato il minimo; *ii*) senza imporre in alcun modo la *riduzione* del capitale sottoscritto; *iii*) fissandosi la metà del capitale sottoscritto come misura massima oltre la quale può essere fissata la gravità della perdita; *iv*) stabilendosi espressamente (art. 77) l'impossibilità della riduzione del capitale sottoscritto al di sotto del capitale minimo ex art. 45 (a meno che non si tratti di riduzione per perdite e contestuale aumento al minimo, come previsto dalla ROL italiana). Nel nostro ordinamento, in realtà, si è detto nel capitolo

[21] Sul concetto di insolvenza ora v., per tutti, D'ATTORRE [2024], 30 ss.; FORTUNATO [2021]. E sul punto v. *infra*, § 1.2.
[22] MAUGERI [2016a], *passim*.

precedente, in modo non dissimile, non è prevista la ROL, oltre che per le società di persone, neppure per quelle mutualistiche (rispetto alle quali la Direttiva UE 2017/1132 prevede espressamente agli artt. 2, 44, e 87 la possibilità per gli stati membri di non applicare alcune parti della direttiva stessa anche se costituite in forma di s.p.a., fra cui proprio l'anzidetto art. 45).

Ebbene, disciplina italiana, a seconda dell'interpretazione adottata in relazione ad alcuni aspetti chiave della stessa, può svolgere un ruolo sensibilmente diverso in direzione del mantenimento degli equilibri dell'impresa, essendo destinata ad applicarsi a fronte di un certo tipo di riduzione patrimoniale determinata (di regola) da un disavanzo economico. Sul piano finanziario, poi, può rilevare: in modo più diretto, nell'imporre (almeno secondo una certa lettura) un aggiornamento della leva finanziaria rispetto a quella concretamente praticata[23]; in modo indiretto (come altri segnalano, richiamando anche quanto previsto dal Principio ISA 570[24]), nel costituire un indicatore anticipato in grado di ingenerare dubbi sulle prospettive di continuità aziendale. La lettura dominante (non univoca) della disciplina delle riduzioni per perdite considera, come si è anticipato nel capitolo precedente, "perdite di capitale" quelle che intervengano *dopo la pressoché integrale erosione delle riserve*; l'opinione diversa (che sostiene, quindi, l'immediata erosione del capitale), pur ampiamente minoritaria[25] nel nostro ordinamento, è in realtà diffusa rispetto alla disciplina euro-unitaria, ove la gravità delle perdite ex art. 58 dir. 2017/1132/UE è considerata da rapportarsi direttamente all'entità del capitale[26]. In quest'ottica, significativamente, ogni tipo di disequilibrio economico rilevante (che si traduca, cioè, in una perdita risultante tale in base alla cifra fissata dai soci) determina la necessità di interrogare i soci rispetto alla volontà di confermare o meno quel vincolo costituito dal capitale nominale (con conseguente segnale lanciato al mercato a fronte dell'adozione di un certo tipo di decisione[27]); di confermare, in definitiva, l'investimento e la relativa entità. La lettura prevalente nel nostro ordinamento, per contro, aderendo più fedelmente alla diversa formulazione della disciplina interna, determina una riduzione di qualsiasi tipo di ruolo efficace in capo alla ROL nelle ipotesi in cui la soglia del capitale venga fissata in prossimità dello zero (v. *infra*, § 4).

Allargandosi ancor più lo sguardo, poi, dubbi si sono posti rispetto alla rilevanza delle perdite gravi *del netto* anziché del solo capitale sociale: vale a dire, perdite che riducano per oltre un terzo l'intero ammontare del passivo virtuale (dei mezzi propri), senza magari intaccare ancora il capitale sociale, grazie alla presenza di ingenti riserve (come visto, erose anteriormente). A questo riguardo, un'altra tesi – suggestiva, ma rimasta anch'essa minoritaria[28] – individuava la necessità applicare estensivamente la

[23] GINEVRA [2007]; v. *infra*, § 3.
[24] RACUGNO [2025a], 703, nt. 8.
[25] LEOCATA [2011], *passim*, ove ampi riferimenti.
[26] MAUGERI [2016a] 39; GRUNDMANN [2011], Rn 345.
[27] *Supra*, C. I, § 6.
[28] FIGÀ TALAMANCA [1997], 160, 258 ss., richiamato con precisazioni da PORTALE [2004], 108-109 e nt. 193. V. *infra*, § 2.3.

disciplina sulla riduzione obbligatoria ogniqualvolta il valore nominale del capitale sociale avesse un peso marginale all'interno del netto. In questo senso, infatti, la capacità della ROL di segnalare la gravità in termini di erosione dell'entità dei mezzi propri dipende – qualora non si adotti quest'ultima lettura – dalla struttura del netto (e, in particolare, dal rilievo al suo interno del capitale; v. *infra*, § 2.3).

Un ulteriore profilo discusso è dato, come pure si è rammentato, dall'interpretazione dell'art. 2484, co. 4, c.c. Secondo la lettura prevalente, infatti, la causa di scioglimento ivi prevista si verificherebbe, giusta il rinvio alle disposizioni sulla riduzione obbligatoria, solamente a fronte di una perdita del capitale minimo pari ad almeno a un terzo del capitale nominale; non, quindi, in ogni caso in cui il capitale scenda al di sotto del minimo. Sono, dunque, come detto[29], rimaste minoritarie le letture che tentavano (anche e proprio muovendo dalla funzione preventiva della ROL) di imporre lo scioglimento ex art. 2484, co. 4, c.c., anche a fronte della discesa al di sotto del minimo non determinata da perdita "grave". Nell'ottica opposta, maggioritaria, evidentemente, solo un certo tipo di disavanzo economico può rilevare e non già qualunque situazione di prossimità al *deficit* patrimoniale.

A fronte di queste peculiarità della disciplina della ROL, in definitiva, come si è visto, rispetto al rischio di azzeramento del patrimonio netto, da un lato, l'attivazione della regola avviene *tanto più facilmente* (ma tardivamente), quindi a fronte di disavanzi economici anche non eccessivi, quanto più la cifra del capitale nominale sia fissata a ridosso dello zero; dall'altro lato, avviene *tanto più precocemente* (ma a fronte di un disequilibrio economico più grave) quanto più la cifra sia distante dallo zero. Mentre, allora, la disciplina euro-unitaria guarda più alla capacità dei disavanzi economici di incidere sulla *convenienza* dell'investimento dei soci, quella italiana (e in special modo la ROL) sembra concentrarsi più sulla *perdita* dell'investimento dei soci. Questa sembra, comunque, la prospettiva da mantenersi.

A ogni modo, questa disciplina costituisce l'unica – oltre a quella che àncora le distribuzioni ai soci a criteri oggettivi patrimoniali, all'art. 2394, co. 2, c.c. (che prevede quale condizione della relativa azione l'insufficienza patrimoniale) e alla disciplina dei limiti all'emissione delle obbligazioni (sull'evoluzione della quale, v. *infra*, §§ 2.1 e 3.1) – posta dal diritto societario tradizionale in relazione al mantenimento degli equilibri dell'impresa. A fronte della sua attivazione (dunque, nella lettura prevalente, dell'erosione pressoché integrale del patrimonio netto), l'art. 2449 c.c. prevedeva il divieto di intraprendere nuove operazioni, pena l'assunzione della "responsabilità illimitata e solidale per gli affari intrapresi". Sulla base di questo regime, solitamente, al verificarsi del disequilibrio finanziario coincidente con l'insolvenza fallimentare, l'operazione compiuta dalla curatela fallimentare, una volta apertasi la relativa procedura, era quella di determinare *a posteriori* (anche mediante riclassificazione dei bilanci in precedenza approvati) il momento (anteriore all'apertura stessa) in cui si era verificata la causa di scioglimento in questione, attivando il regime risarcitorio anzidetto. A monte, dunque, le

[29] *Supra*, C. I, p. 22, nt. 118.

condotte gestorie non venivano sostanzialmente indagate in punto di doverosità dell'adozione di certe misure fintanto che non si fosse verificata tale causa di scioglimento.

È chiaro, tuttavia, che, se l'attivazione della regola a ridosso dell'azzeramento del patrimonio netto può avere un ruolo, oltre che informativo, nel prevenire il trasferimento del rischio in capo ai creditori, imponendo la conservazione di un investimento minimo a carico dei soci[30] e, quindi, anche nel ridurre la *gravità delle conseguenze* dell'insolvenza[31] (in termini di mantenimento di valori nella prospettiva liquidatoria, oggi particolarmente rilevante nel sistema del CCII), per contro, in termini di *causazione* dell'insolvenza la ROL è poco determinante, anche al di là dei limiti già visti. Anzitutto, infatti, *già sul piano statico patrimoniale*, l'ancoraggio ai valori contabili[32] può determinare una discrasia tra il valore del capitale sociale e quello del capitale effettivo (specie in relazione ai beni immateriali) tale per cui la ROL potrebbe imporre lo scioglimento o l'immissione di capitale pur a fronte dell'assenza di concrete esigenze. Anche rispetto al rapporto fra mezzi propri e indebitamento, la predeterminazione arbitraria della cifra del capitale minimo lo rende insensibile alle esigenze concrete della società (potendo risultare inadeguato sia per eccesso che per difetto); a tale scopo dovrebbe essere fissata una soglia diversa in relazione a ciascuna società, all'attività da essa svolta (quindi, alla tipologia di rischio di oscillazioni insito in tale tipo di attività) e all'entità dell'indebitamento complessivo. Non a caso, vi è chi ha proposto da tempo *de jure condendo* l'adozione di un capitale minimo *variabile*[33]. Soprattutto, *sul piano dinamico dell'equilibrio finanziario*, la cifra minima del capitale dice poco o nulla: un patrimonio capiente, anche con capitale ben superiore al minimo legale, come già ricordato, può risultare illiquido; l'ancoraggio ai criteri contabili, quindi, può far attivare il meccanismo della ROL troppo tardi[34]. Il fatto che nella prassi spesso alla perdita integrale del capitale sociale si accompagni la crisi non è allora sufficiente a ritenere che la ROL sia strumentale a evitare (né l'insolvenza, tanto meno) quest'ultima[35]. Rispetto alla prevenzione dell'insolvenza, però, si è rilevato come astrattamente i *test* statici (*cash flow* e *balance*

[30] La considerazione è svolta anche da parte di chi nega l'utilità nella prevenzione dell'insolvenza: cfr. STRAMPELLI [2012], 612; e v., a proposito della perdita di capitale come crisi dell'*investimento*, FERRI *jr* [2022], *passim*.

[31] V., ad esempio, LUTTER [2006], 3: "In insolvency, if the provisions have not been complied with and shareholders have to contribute to the assets the creditors benefit from an increase in the assets".

[32] Che costituisce il principale limite della ROL secondo STRAMPELLI [2012], 614. Rispetto alla questione dell'iscrivibilità di determinati beni in bilancio, v. già PORTALE [1969], 278, nonché ID. [2002], 150.

[33] TASSINARI [2013], 215.

[34] STRAMPELLI [2012], 614-615.

[35] Rilievo chiaramente sviluppato da STRAMPELLI [2012], 614; e v. sul punto MAZZONI [2007], 517, che ravvisava nella disciplina della riduzione obbligatoria del capitale un "segno indiretto dell'attitudine dell'indebitamento a incidere sull'esercizio del potere di controllo", nella misura in cui, pur riferendosi tali norme "a una situazione di patrimonio netto inferiore alla cifra convenuta come capitale sociale, *che può avere come causa esclusiva o principale la presenza di passività che non hanno natura di indebitamento finanziario, né sono conseguenze di esso*" (corsivo aggiunto), resta "evidente e intuitivo che il più delle volte tra indebitamento finanziario e perdita vi sarà un legame molto stretto, quando addirittura non vi sia un rapporto di causa-effetto". Concludeva, quindi, sottolineando: "l'erosione o la perdita totale del capitale (cioè, il venir meno, in parte o totalmente, del cuscinetto di patrimonio netto che la legge si prefigge di preservare a tutela delle ragioni creditorie) è di per sé sufficiente a far scattare a carico degli amministratori una diminuzione, giuridicamente apprezzabile, della loro libertà di azione".

sheet) costituiscano strumenti in grado di meglio individuare il momento dell'attivazione, rispetto a quelli dinamici che nella pratica spesso si attivano tardivamente[36].

In buona sostanza, anche alla luce di quanto emerso nel capitolo precedente (§ 5), la disciplina del capitale, vista le letture prevalenti rispetto alla stessa nel nostro ordinamento e vista l'evoluzione dell'istituto del capitale minimo (*infra*, § 4.1), sembrerebbe scarsamente efficace di per sé *sia* rispetto al mantenimento dell'equilibrio *patrimoniale*, che (tanto più) di quello *economico-finanziario* (mentre la disciplina euro-unitaria può rilevare maggiormente in relazione all'equilibrio economico).

Non è, poi, troppo diversa la conclusione in relazione al *sistema del netto* come limite alle distribuzioni ai soci: si è detto nel capitolo precedente come tale disciplina si ponga *sicuramente* (a differenza della ROL) in direzione della prevenzione dello squilibrio patrimoniale, avendo, per contro, poco a che fare con quello economico-finanziario; anche in questa direzione, tuttavia (come anticipato in tale sede e ora possiamo evidenziare più chiaramente), permangono due limiti evidenti: *a*) si tratta di evitare *soltanto quel tipo di disequilibrio patrimoniale rappresentato dallo sbilancio del passivo sull'attivo*; *b*) costituisce un sistema preventivo di tale tipo (limitato) di squilibrio *solo in relazione alle distribuzioni ai soci* (non anche al corretto *impiego* delle risorse nello svolgimento dell'attività). Il che, come vedremo (*infra*, C. IV, § 4), spinge a valutare la necessità di affiancare a questa disciplina rimedi ulteriori (analoghi ai *test* altrove già esistenti) *non solo* rispetto agli squilibri economico-finanziari, ma *anche e proprio* rispetto a quello patrimoniale (nell'accezione, più ampia del solo sbilancio patrimoniale, appena vista *supra sub* § 1).

1.2 Equilibri dell'impresa e insolvenza

Il diritto fallimentare costituiva storicamente l'unica disciplina ricavabile rispetto al verificarsi di disequilibri finanziari: l'art. 5 della legge fallimentare fin dalla promulgazione prevedeva (al primo comma) come requisito per l'apertura della procedura fallimentare lo stato d'insolvenza, che (in base a quanto disponeva il secondo comma) si considerava manifestarsi "con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni". Pur non mancando, nel vigore della legge fallimentare, letture che attribuivano forte rilevanza al *deficit* patrimoniale, è da tempo dominante quella che concepisce l'insolvenza in chiave dinamica[37], in direzione di una separazione del "modo di atteggiarsi" (come accennato già *supra*, *sub* C. I, § 5) dell'insolvenza commerciale rispetto a quella civile[38], la prima dovendosi inquadrare "quale stato

[36] STANGHELLINI [2011], 747 ss.

[37] Cfr. TERRANOVA [1996], 82 ss., 100 ss. (da ultimo anche in ID. [2024], 712 ss., 717 ss.). V. anche NIGRO [1993], [•].

[38] Ma v. in senso diverso la lettura fornita da GALLETTI [2006], 176, riduttiva della differenza fra le due tipologie di insolvenza, comunque letta dall'a. in chiave dinamica; il che oggi trova appigli nella natura finanziaria della nozione di sovraindebitamento. Va rammentato, poi, che questo discorso vale fintanto che la società non sia in liquidazione, posto che in tal caso - non avendo più l'ente altro fine che quello del pagamento di tutti i creditori - la giurisprudenza di legittimità ha più volte chiarito come divenga centrale, ai fini del verificarsi dello stato di

di un patrimonio commerciale o, se si preferisce, quale condizione patrimoniale dell'impresa" come "fenomeno (e nozione) essenzialmente e tipicamente *dinamico*", dunque in chiave finanziaria[39]; ciò che, come vedremo, risulta confermato dall'attuale disciplina.

La lettura da tempo prevalente, quindi, concepisce l'insolvenza in temini finanziari[40]. Se, allora, una situazione di *illiquidità* poteva andare già in passato incontro a questo tipo di reazione sul piano concorsuale, sul piano societario *non esisteva una disciplina dell'illiquidità* (salvo ritenere, come vedremo, in tal caso impossibile il conseguimento dell'oggetto sociale, ma si tratta di una lettura affermatasi solo a partire dagli anni 2000)[41].

La *crisi*, invece, in ambito aziendalistico può avere varie cause e configurazioni, ma in ambito giuridico: *i*) ha acquisito, come detto, rilievo solo in tempi recenti (a partire dall'introduzione del concetto, privo di definizione, nella disciplina del concordato preventivo dettata dalla legge fallimentare); *ii*) benché sia chiaro anche nella dottrina giuridica come debba essere inquadrata, appunto, non solo in termini di incapacità (prospettica) o meno di pagamento in un determinato momento, ma come una *disfunzione della pianificazione* o *dell'organizzazione*[42], la nozione giuridica guarda essenzialmente al *patrimonio* e quella rilevante ai fini del CCII, come vedremo, guarda sostanzialmente al profilo finanziario[43].

In quest'ambito il patrimonio rileva *nel suo complesso* come elemento sul quale verte il giudizio del mercato nella misura in cui, costituendo l'insolvenza una "bocciatura da parte del mercato finanziario", tale bocciatura inerisce proprio al *patrimonio* del *soggetto*[44] (non già all'azienda e alle relative qualità);

---

insolvenza, la sufficienza degli elementi dell'attivo per l'adempimento di tutti i crediti; cfr., fra le più recenti, Cass. 17 ottobre 2022, n. 30435; Cass. 24 giugno 2022, n. 20491. In questo frangente, quindi, rileva l'insolvenza *patrimoniale*. In dottrina v. però, da ultimi, NIGRO-VATTERMOLI [2025], 84, critici rispetto alla considerazione dell'esclusività dell'obiettivo del soddisfacimento dei crediti per la società in liquidazione.

[39] I virgolettati sono di NIGRO [2012], 222-223; per considerazioni sulla natura finanziaria delle nozioni di insolvenza e pure di crisi, STRAMPELLI [2012], 606 ss.

[40] V. anche STRAMPELLI [2012], 619, ove ulteriori riferimenti.

[41] E v. SPADA [2014], 450, che non a caso, come anticipato nel testo, fa salva "forse" l'impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale.

[42] Nel primo senso v. GALLETTI [2006], 186; nel secondo S. ROSSI [2013], 3 ss. (crisi come disfunzione dell'organizzazione e generata sempre da "disfunzioni di gestione o di programmazione") e FERRI-*jr* [2015], 1149 ss., 1161 (insolvenza come disfunzione "*della complessiva organizzazione del finanziamento dell'impresa*" e incapacità di adempiere come riferita "all'*intera organizzazione* dell'impresa, *oggettivamente considerata*", ove anche un richiamo a GALLETTI; corsivi dell'a.).

[43] STRAMPELLI [2023], 101. In particolare, si distingue fra crisi (in senso ampio) *patrimoniali*, derivanti da squilibri economico-finanziari e crisi *non patrimoniali*, in quanto non attinenti al *patrimonio*, bensì, come detto nel testo, il funzionamento dell'organizzazione; in ambito giuridico assumono rilievo tipicamente le prime (cfr. ancora NIGRO [2012], 3 ss. e, da ultimi, NIGRO-VATTERMOLI [2025], 27 ss.; 80 ss.). E v. ora BARTALENA-RISALITI, ove dalla prospettiva aziendalistica si prospetta il rischio che la nozione di crisi intervenga troppo tardi (quando si è già verificato uno squilibrio finanziario) e, sul piano giuridico, si segnala l'avvicinamento eccessivo della nozione di crisi a quella di insolvenza (v. in questo senso anche GALLETTI [2023], 109). Questi argomenti saranno ripresi e sviluppati *infra*, *sub* C. IV, § 2. Rispetto alla nozione di crisi pre-CCII, per tutti, TERRANOVA [2013], 80 ss.

[44] STANGHELLINI [2007], 132. Sottolinea come l'insolvenza debba essere individuata quale attributo del soggetto e, per contro, la crisi predicato dell'attività (mentre i giuristi tendono a riferire entrambi al soggetto): DI MARZIO [2011], 19; v. pure DE MATTEIS [2017], 32, nt. 18. A quest'ultimo riguardo, alla luce del disegno di legge elaborato

valutazione che, però, non ha carattere patrimoniale statico, ma consiste appunto nella probabilità che *le prospettive di reddito garantiscano il rimborso del prestito* (o la remunerazione del capitale di rischio)[45]. L'equilibrio (o il disequilibrio) patrimoniale risulta, quindi, da solo non decisivo. Il profilo patrimoniale rileva, cioè, soltanto (per il diritto societario) nella forma della perdita grave del capitale, come "segnale di grave allarme"[46] di una crisi che, tuttavia, è con certezza solo economico-patrimoniale (il profilo finanziario potendo coincidere ma senza un legame diretto)[47]; poiché, infatti, la perdita viene accertata con riguardo ai valori di bilancio, i quali prescindono oltre tutto da valutazioni di mercato, "non ha una stringente relazione con la solvibilità della società e neppure […] con il suo valore di mercato: una società che ha perso il capitale può essere del tutto solvibile […], come al contrario può essere insolvente pur non avendo perduto il capitale"[48]. Questa tendenziale neutralità della perdita di capitale rispetto a profili di solvibilità è esaltata al massimo negli ordinamenti statunitensi che da tempo svalutano il ruolo del capitale sociale e, come accennato, ancorano le distribuzioni ai soci a *test*, in particolare *solvency* test e *balance sheet* test (un test, quindi, patrimoniale, ove tuttavia la valutazione non è compiuta necessariamente in base a criteri contabili, ma può anche avvenire, ad esempio, a valori di mercato)[49], con la conseguenza di rendere distribuibile tutto ciò che, in base all'esito positivo di tali *test*, non mette a repentaglio gli interessi dei creditori.

Non era, invece, valorizzata dal diritto fallimentare la circostanza che l'impresa si trovasse in disequilibrio *patrimoniale*, neppure nella forma dello sbilancio patrimoniale (che, evidentemente, se

---

dalla Commissione Rordorf parte della dottrina aveva prospettato il passaggio a un approccio oggettivo (cfr. VELLA [2016], 741); l'attuale formulazione dei presupposti, a ogni modo, tende a inquadrare la crisi come un mero stadio antecedente di un medesimo processo e, quindi, nella stessa prospettiva dell'insolvenza. V. *infra*, § 6.

[45] È questo il concetto di insolvenza come bocciatura da parte del mercato finanziario espresso in STANGHELLINI [2007], 123 ss., che sottolinea (126) il pregio del presupposto oggettivo così concepito, dato dalla facile accertabilità e difficile controvertibilità del mancato regolare adempimento: "Il giudice, di fronte all'esistenza di debiti scaduti, anche se di modesto valore, può infatti limitarsi a constatare che l'imprenditore non è in grado di soddisfarli e che nessuno lo ha finanziato, mentre non deve effettuare difficili valutazioni circa la sussistenza o meno di possibilità di soddisfare i debiti nel medio-lungo termine, valutazioni che il giudice non può e non deve fare". Il che si pone in parziale contraddizione con quanto prospettato, come noto, in GALLETTI [2006], 192 ss., secondo il quale, costituendo (186) l'insolvenza una *disfunzione della pianificazione*, è importante attribuire al giudice la possibilità di dichiarare insolvente (prospetticamente) un debitore "se l'analisi della sua pianificazione mostra che a una certa data questi non sarà più in grado di far fronte alle passività correnti". L'impostazione è ritenuta non condivisibile da STANGHELLINI, il quale (nt. 23) ritiene che non sia opportuno *consentire a terzi* interventi così anticipati e invasivi, col rischio di generare insolvenze indotte. Vedremo come oggi il legislatore (accogliendo parzialmente entrambe le letture) dia rilevanza proprio all'aspetto della pianificazione, ma (in effetti) in un'ottica di anticipazione dell'insolvenza e della crisi e, dunque, posta nella disponibilità del debitore e non già dei terzi.

[46] STANGHELLINI [2007], 145.

[47] Come ribadito anche da VENTORUZZO-SANDRELLI [2013], 108.

[48] STANGHELLINI [2007], 145; lo stesso a. sottolinea, infatti (127) come sia "corretto ritenere che non sia insolvente pur chi presenti uno sbilancio patrimoniale, in quanto il regolare adempimento può essere assicurato dalle prospettive di andamento dell'impresa, dal credito di cui essa gode presso terzi o dalla fiducia che vi ripongono gli stessi soci". Analogamente v. ora NIGRO-VATTERMOLI [2025], 83-84, nel senso che il *deficit* patrimoniale non sia condizione necessaria né sufficiente per integrare il presupposto dello stato di insolvenza.

[49] STANGHELLINI [2007], 146 e nt. 64.

accertato con criteri contabili, coincide con la perdita *integrale* del capitale sociale[50], la quale tuttavia si è detto non essere talvolta sufficiente a far scattare la relativa causa di scioglimento), benché si sia visto come nelle scienze aziendalistiche l'equilibrio patrimoniale abbia un rilievo non minore di quello finanziario.

Si è anticipato (e vedremo meglio *infra* C. III, § 3.2) come solo nell'ordinamento tedesco fosse attribuita originariamente – fin dall'introduzione dell'*InsO* avvenuta nel 1994 (con entrata in vigore dal 1° gennaio 1999) – rilevanza al *sovraindebitamento*[51] (*Überschuldung*), che tuttavia è stata, prima, temperata con l'introduzione di un requisito di carattere sostanzialmente finanziario e, poi, rivalutata di recente in direzione dell'eliminazione di tale ipotesi obbligatoria di domanda per l'apertura della procedura d'insolvenza. Nondimeno, come detto, neanche lo sbilancio patrimoniale vero e proprio, costituisce un segnale di *pericolo imminente* (tale da giustificare un obbligo di ricorso immediato a procedure di ristrutturazione) per i creditori, i quali (anche in base alle letture più moderne del capitale sociale, viste *supra*, *sub* C. I, § 4) non sono tutelati dal valore di esproprio dei beni, bensì dalla *capacità dell'impresa di produrre ricchezza*; il che trova conferma nel fatto che a seconda del criterio utilizzato per valutare l'eventuale sbilancio patrimoniale (se a valori di liquidazione o nella prospettiva della continuazione) una società possa risultare sovraindebitata o meno[52]. Chiaro resta, quindi, che l'insolvenza abbia poco a che fare (nel senso di non essere *direttamente* riconducibile, tanto meno sovrapponibile) con la perdita del capitale e pure con lo sbilancio patrimoniale.

In definitiva, nel nostro ordinamento il disequilibrio patrimoniale rilevava storicamente (quando determinava l'attivarsi della ROL) solo (dal punto di vista societario) nell'imporre ai soci di "battere un colpo"[53]: scegliere se immettere nuovo capitale, liquidare o trasformare l'ente in uno compatibile con un ammontare ridotto di capitale. Il disequilibrio finanziario, per contro, risultava neutro per il diritto societario e assumeva rilievo solo in ambito concorsuale, nella fattispecie estrema della vera e propria insolvenza. Questa tendenziale dicotomia[54], rispetto al rilievo degli equilibri dell'impresa, fra diritto societario e concorsuale[55] si è protratta anche a seguito della riforma del 2003, è stata intaccata dagli studi della migliore dottrina anteriore al CCII e poi, finalmente, con l'adozione di quest'ultimo è venuta meno; il che, come vedremo (e rappresenterà oggetto precipuo dell'analisi compiuta nell'ultimo

[50] STANGHELLINI [2007], 146.
[51] Nell'attuale ordinamento concorsuale, in realtà, la nozione di sovraindebitamento, ai sensi dell'art. 2, co. 1, lett. *c*), CCII è parimenti una nozione a carattere finanziario, essendo descritta come "lo stato di crisi o di insolvenza" dei soggetti diversi da quelli che possono ricorrere agli strumenti di regolazione della crisi (cfr. POLLIO [2022]). Il lemma, tuttavia, storicamente ha assunto (come visto *supra*, C. I, § 5) il significato di sbilancio del passivo sull'attivo.
[52] Ancora STANGHELLINI [2007], 147.
[53] STANGHELLINI [2007], 149.
[54] Ma v. già gli studi approfonditi di NIGRO [1993], tesi a indagare in tempi non sospetti proprio il rapporto fra la disciplina concorsuale e quella societaria.
[55] Sulla quale, oltre a STRAMPELLI [2012], 617, v. fin d'ora TOMBARI [2014], 9.

capitolo) ha condotto a un riallineamento (in direzione allora aziendalistica) del rilievo dei profili patrimoniali e finanziari, ferma restando la rilevanza preminente di questi ultimi in relazione ai presupposti oggettivi dello stato di crisi e di insolvenza.

2. Equilibri dell'impresa e sottocapitalizzazione prima della riforma del 2003

Il primo tentativo compiuto in dottrina di mettere in discussione l'adeguatezza di questo sistema normativo ha riguardato, come noto, il profilo dell'equilibrio patrimoniale, nella parte in cui richiede un'adeguata capitalizzazione. Mentre la ROL e il sistema del netto tendono (secondo una certa lettura, considerata da alcuni riduttiva, come più in generale la "riconduzione delle regole sul capitale a un'esigenza non di finanziamento ma di *patrimonializzazione* dell'impresa sociale"[56]) a prevenire lo sbilancio patrimoniale, parte della dottrina, muovendo proprio dalla lettura del ruolo attribuito nell'economia aziendale al capitale, è giunta a interrogarsi sul rilievo giuridico dell'adeguatezza della capitalizzazione. Se, infatti, su un piano finanziario le risorse per lo svolgimento dell'attività (e, quindi, nel caso di una società, per il conseguimento dell'oggetto sociale) possono essere reperite sia per mezzo del capitale di rischio che di altre forme, può porsi il problema di quale forma debba essere privilegiata in un determinato momento della vita della società. Mentre, cioè, dal punto di vista del solo equilibrio finanziario (almeno di breve termine[57]) questo risulta indifferente (e si è anticipato come sia astrattamente pure nelle disponibilità degli *insiders* lo strumento della sovvenzione, *i.e.* del continuo finanziamento teso a sopperire al disequilibrio finanziario che quello economico e patrimoniale genererebbe), dal punto di vista dell'equilibrio complessivo dell'impresa il disequilibrio finanziario può esser frutto, come visto, proprio di un'errata programmazione anche sul piano patrimoniale.

Ciò detto, il problema della tipologia di fonti di finanziamento è centrale sia in prospettiva aziendalistica che giuridica e, segnatamente, di diritto societario. Il termine con cui ci si riferisce al *mix* fra le varie forme di finanziamento (in base a un'immagine semplificata, fra capitale e debito, ovvero fra mezzi propri e di terzi) è quello di *struttura finanziaria*.

Orbene, la possibilità di individuare una struttura finanziaria *ottimale* è ampiamente discussa, nelle discipline economiche, almeno a partire dal fondamentale saggio pubblicato da MODIGLIANI e MILLER del 1958, i quali (nella prima delle tre proposizioni formulate) affermavano l'irrilevanza della composizione della struttura finanziaria (allora, di un dato rapporto fra mezzi propri e indebitamento) in relazione al valore di mercato di un'impresa ("the *market value of any firm is independent of its capital*

[56] GINEVRA [2007], 129-130 (corsivo dell'a.). Per ulteriori considerazioni dell'a. sul tema v. *infra*, § 3.

[57] Abbiamo visto come in realtà per certi versi la prospettiva aziendalistica accomuni il capitale di rischio a quello di credito (nella forma di finanziamenti con diritto di restituzione a lungo termine) almeno dal punto di vista dell'allineamento fonti-impieghi; resta, però, come visto, una funzione propria dei mezzi propri, distinta da quella di allineamento alle tempistiche degli impieghi, che non sembra consentire di accogliere la critica autorevolmente formulata rispetto alla distinzione fra capitale di rischio e di credito, in direzione di una sostanziale sovrapposizione delle due tipologie di finanziamento (MONTANARI [1990], 209 ss.).

structure and is given by capitalizing its expected return at the rate p_k appropriate to its class")[58]; teorema che pure è stato in seguito dimostrato (in parte dagli stessi autori) essere valido solo in un mercato perfetto, in relazione al quale si assuma l'assenza di una serie di costi (su tutti quello fiscale e quello dell'insolvenza[59]) e, nondimeno, ha posto le basi per le riflessioni sulla rilevanza centrale (non già della sola dimensione patrimoniale, ma anche e soprattutto) della *sostenibilità finanziaria* dell'indebitamento[60]. Il fatto, comunque, che tale teoria non impedisca (anche assumendosene la totale fondatezza) di porre attenzione (del legislatore e degli interpreti) ai problemi derivanti dalla *combinazione* delle fonti di finanziamento (allora, di un corretto equilibrio) è stato messo in evidenza a più riprese, osservandosi come il teorema "offrirebbe, al contrario, supporto teorico alla comprensione delle *ragioni*" sottese ai fenomeni di sottocapitalizzazione[61].

Sul piano, poi, delle teorie aziendalistiche esaminate, si è visto come una capitalizzazione adeguata assuma un ruolo (anche) in termini di protezione dagli effetti determinati dalle fisiologiche fluttuazioni dell'economia e, quindi, anche dalle crisi contingenti. Così, si ritiene possibile individuare (se non la misura *ottimale* di capitale all'interno del *mix*) una "*dimensione minima*" del capitale: la misura "al di sotto della quale il «capitale proprio» non dovrebbe scendere, per non veder pregiudicata la possibilità di svolgere compiutamente il ruolo che gli è proprio nell'economia dell'impresa"[62]; misura che coincide con "quanto occorre per fronteggiare le possibili conseguenze del *rischio-limite* dell'impresa", vale a dire l'ipotesi in cui, per l'incapacità di raggiungere (o mantenere) una condizione di equilibrio economico, l'impresa "ad un certo punto della sua vita […] debba essere *sciolta*"[63]. In altri termini, il capitale dovrebbe essere secondo questa lettura "*almeno* tale che l'impresa riesca, comunque, a far fronte pienamente agli impegni assunti – evitando così l'insolvenza – anche nel caso estremo (di qui

[58] Il riferimento è a MODIGLIANI-MILLER [1958], 268. Il concetto di fondo espresso è stato però anticipato (come sottolineano BREALEY-MYERS-ALLEN-EDMANS-SANDRI [2023], 395, nt. 1, ove una precisa illustrazione delle tesi di MODIGLIANI e MILLER) da WILLIAMS [1938] e DURAND [1952]. Nella dottrina italiana, v. le considerazioni di LAMANDINI [2001] (spec. 15 ss.); MUSATI [1981], 53 ss., 67 ss. MAUGERI [2005], 9 ss.

[59] Per lo sviluppo del pensiero di MODIGLIANI e MILLER v. il successivo MODIGLIANI-MILLER [1963], 433 ss., nonché MILLER [1988], p. 99.

[60] STRAMPELLI [2012], 606, ove ulteriori riferimenti. V. *infra*, § 5.

[61] Così MAUGERI [2005], 10, (corsivo aggiunto), constatando la maggior diffusione nelle società appartenenti a un gruppo (cfr. sul punto anche PORTALE [2004], 91). V. anche, su un piano diverso, ma per una considerazione simile a quella riportata nel testo sul teorema di MODIGLIANI e MILLER, BREALEY-MYERS-ALLEN-EDMANS-SANDRI [2023], 776: "la proposizione di Modigliani e Miller non è "La risposta", ma ci dice dove cercare i motivi per cui le decisioni sulla struttura finanziaria potrebbero essere rilevanti".

[62] Così CAPALDO [2013], 18; e v. anche la dottrina aziendalistica citata *supra sub* § 1.

[63] V. già CAPALDO [1998], 18, in ciò ripreso oggi, nella dottrina giuridica, come vedremo, da HOUBEN [2023a], 118-119 (ma v. già CETRA [2003], 226 e nt. 192, il quale precisa come tale situazione sia inquadrabile nell'evento "più negativo che sulla base dei dati a disposizione, si ha ragione di aspettarsi" e che "se la struttura finanziaria è adeguata (quindi è adeguato l'investimento di «mezzi propri») la società riesce a far fronte a questa situazione ricorrendo alla liquidazione, ma non cade in stato di insolvenza"; e v. anche RACUGNO [2002], 30 e nt. 100, che (richiamando CAPALDO) condivide la necessità che l'impresa sia dotata di una "dimensione minima del capitale proprio".

l'espressione: *rischio-limite*) che andamenti economici particolarmente sfavorevoli inducano, in futuro, alla sua «messa in liquidazione»"[64].

Infine, da un'altra angolazione (rispetto a quella assunta da MODIGLIANI e MILLER) è stata evidenziata, da un lato, la *neutralità* in linea teorica della proprietà dei fattori di produzione rispetto alla *capacità dell'azienda di produrre ricchezza*, sottolineandosi, dall'altro lato, come ciò non valga rispetto al *valore del patrimonio dell'imprenditore* (nel caso di una s.p.a., il valore delle azioni)[65]. In questa direzione, ogniqualvolta la capacità di produrre ricchezza sia maggiore degli interessi richiesti dai finanziatori sul mercato finanziario, la scelta economicamente più razionale sarebbe infatti astrattamente quella di ricorrere alla maggior quantità possibile di debito e alla minore di mezzi propri, il che (pur a fronte di una riduzione dell'utile netto) incrementerebbe il *rendimento* del capitale di rischio investito. Questo è definito effetto *leverage* (da cui la denominazione del fenomeno di *leva finanziaria*), che, pertanto, si pone astrattamente come incentivo per l'imprenditore a investire mezzi propri in misura esigua rispetto alle risorse di terzi[66]. Anche da questa prospettiva si evidenzia come un forte squilibrio fra mezzi propri e debiti renda la società molto più sensibile (e in misura inversamente proporzionale al rapporto fra capitale proprio e debito) a una riduzione della capacità di produrre ricchezza ovvero a un incremento dei tassi d'interesse richiesti dai finanziatori. La maggiore sensibilità alla riduzione dei margini determina, infatti, una maggiore capacità delle oscillazioni patrimoniali derivanti dalla gestione di incidere sul capitale, al punto da comportarne una perdita rilevante o, addirittura, la discesa al di sotto del minimo (e, dunque, le ipotesi che gli artt. 2446 e 2447 c.c. prevedono in misura gradata come segnali di allarme)[67]. L'incentivo e i rischi appena descritti crescono, inoltre, quando affiancati alla responsabilità limitata dei soci, poiché gli stessi, a fronte di una struttura finanziaria squilibrata, sono (naturalmente) soggetti ai risultati positivi ma lo sono solo in minima parte a quelli negativi; nell'eventualità in cui la perdita del capitale sia tale da recar danno ai creditori, oltre tutto, i rimedi predisposti dall'ordinamento (2446 e 2447 c.c., unitamente al 2485-2486 c.c.) diventano inefficaci: non solo le perdite gravano sui creditori, ma lo fanno *immediatamente* (senza, cioè, che la previa attivazione

[64] CAPALDO [1998], *ivi* (corsivi dell'a.). V. *infra*, C. IV, § 6, per le considerazioni svolte dall'a. rispetto alla fase costitutiva dell'impresa.
[65] STANGHELLINI [2007], 15 ss., ove sono affrontati in modo estremamente chiaro ed efficace anche gli ulteriori concetti sviluppati appresso nel testo.
[66] Che non si tratti di problemi solo teorici è dimostrato dal fatto che, come ricordano BREALEY-MYERS-ALLEN-EDMANS-SANDRI [2023], 408, nel settore bancario (non a caso, come anticipato, destinatario di una più specifica disciplina) molte grandi banche avevano raggiunto a ridosso della crisi del 2008 un rapporto fra debito e attività intorno al 98%, tale per cui, con un calo del solo 3% del valore delle attività, il valore dell'*equity* è stato azzerato. Per una recente valorizzazione del ruolo della patrimonializzazione adeguata in direzione di una maggior resilienza dell'impresa v. POLICARO [2022].
[67] Al crescere della rapidità con cui un andamento negativo della gestione è in grado di determinare un simile scenario diminuisce allora la capacità segnaletica degli strumenti posti dall'ordinamento di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c. Il che equivale a dire che la capacità segnaletica del capitale è strettamente legata alla struttura finanziaria.

dei presìdi anzidetti consenta di evitarlo[68], attraverso quello che si è detto essere configurabile come uno scioglimento *precauzionale*).

Il problema, insomma, si inserisce all'interno di quello ben noto dei c.d. *perverse incentives* che sorgono rispetto alle condotte degli amministratori al verificarsi di squilibri di carattere patrimoniale, finanziario o economico: i soci in tali situazioni sono – secondo concetti di analisi economica del diritto riconducibili alla c.d. *agency theory* e ormai ampiamente diffusi nella dottrina giuscommercialistica – propensi a prediligere una gestione ispirata al *moral hazard* (speculativa e a danno dei creditori) tesa a recuperare la condizione di equilibrio mediante il c.d. *gambling for resurrection*[69]. Parimenti è noto come di fronte a tale problema gli ordinamenti più vicini al nostro possano essere sostanzialmente distinti in due categorie: l'una che, rispetto alla prevenzione dell'insolvenza, adotta un sistema improntato maggiormente a regole più rigide (*rules*) fondanti obblighi in capo agli amministratori, l'altra che affida la materia alla valutazione discrezionale (*standards*) da parte degli amministratori delle misure da assumere nella fase crepuscolare[70]; la questione, quindi, può essere affidata a rimedi destinati a operare *ex ante* oppure *ex post*, per quanto si sia sottolineato da tempo come si tratti di approcci non necessariamente antagonisti e, dunque, variamente combinabili[71]. Secondo la lettura (analizzata nel capitolo precedente) del sistema del capitale come strumento di prevenzione dell'insolvenza, sarebbe in esso ricavabile nel nostro sistema un rimedio – per quanto limitato e rozzo[72] – destinato a operare *ex ante* rispetto al verificarsi del dissesto; il che, poi, può condurre – valutata proprio la limitatezza dell'efficacia del sistema del capitale – ad affiancarlo ad (laddove non a sostituirlo con) altri rimedi, *rules* o *standards* di vario tipo.

In base quanto visto, la *sottocapitalizzazione* o *sottopatrimonializzazione* di enti con responsabilità limitata[73] (in particolar modo, società di capitali chiuse e con pochi soci; tipicamente le s.r.l.[74]): *i*) non è contrastata adeguatamente dalla ROL; *ii*) è una delle ipotesi in cui questi incentivi assumono una

---

[68] È questo lo scenario che porta STANGHELLINI [2007], 23 ss. (del quale, sul punto, v. già ID. [2004]) a elaborare la formula efficace del "socio senza diritti", per tale intendendosi il creditore che, quando il capitale di rischio è interamente perduto, *diviene fornitore di capitale di rischio* (creditore di ultima istanza), senza però essere titolare dei diritti che al socio spettano in virtù di tale peculiare posizione. Si tratta del principio di fondo sotteso al trasferimento del controllo ai creditori a fronte di una situazione di crisi o di insolvenza della società; sul punto v. fin d'ora l'ampio e recente approfondimento di STANZIONE [2024]. E v. *infra*, C. IV, § 5.2.1.

[69] Sul tema, da ultima, MANSOLDO [2025], 1 ss (ove ampi riferimenti); e v. già, nella dottrina italiana, LIBONATI [2001], AGSTNER [2014], BUTA [2014], CALANDRA BONAURA [2014], nonché i vari contributi contenuti in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di Tombari, Torino, 2014; e v. *amplius* BRIZZI [2015], *passim*, 1 ss., 23 ss.; nella dottrina statunitense, EASTERBROOK-FISCHEL [1985], ADLER [1995], ARMOUR-HANSMANN-KRAAKMAN [2009].

[70] STRAMPELLI [2020], 727; e v. ora MANSOLDO [2025], 9, e nt. 25. V. anche *infra*, in questo capitolo (§ 3) e nel prossimo per raffronti comparatistici.

[71] V. al proposito MIOLA [2005], 1215; BRIZZI [2008], 1037 ss.; LUCIANO [2016], 24 ss (ove ampi riferimenti, anche comparatistici e, rispetto agli altri due Autori, una maggiore svalutazione del ruolo del capitale sociale).

[72] D'ALESSANDRO [2015], 1335, richiamato anche *infra*, *sub* § 4.

[73] Oltre a PORTALE [2004], e CETRA [2003], 209 ss., cfr. anche ZOPPINI [2003], 45.

[74] AGSTNER [2014], 2485; PORTALE [2024], 8 (per l'estensione del problema anche nell'ambito dei gruppi di società).

connotazione più evidente, trattandosi di una delle principali tipologie di *trasferimento del rischio d'impresa* dai soci ai creditori[75]; come si è anticipato con riguardo ai problemi legati alla funzione del capitale, insomma, l'*allineamento* degli interessi di soci e creditori presuppone che i soci mantengano quella posizione di *residual claimants* che si è detto costituire il *proprium* di tale categoria di finanziatori, mentre a fronte degli squilibri e dell'approssimarsi dell'insolvenza il disallineamento si fa sempre più forte[76]. Più precisamente, secondo una parte della dottrina[77], occorre distinguere (semplificando) due diverse "fasi della crisi": una "iniziale", in cui il "valore di liquidazione dell'impresa (ossia il valore che si otterrebbe provocando subito lo scioglimento della società e procedendo alla monetizzazione del suo patrimonio) è ancora superiore al montante complessivo delle pretese dei creditori sociali" e una "avanzata" in cui "il valore di liquidazione dell'impresa è inferiore al montante complessivo" delle pretese dei terzi sul patrimonio[78]; nel primo caso, infatti, il rischio da fronteggiare sarebbe più propriamente quello dell'*overinvestment* (l'eccessiva propensione al rischio dei soci, che sono indotti a finanziare l'impresa per consentire investimenti altamente speculativi, ricevendo, come si è visto, i vantaggi e non i rischi); nel secondo caso, all'opposto, il rischio concreto sarebbe quello dell'*underinvestment*[79], dato dalla *perdita* da parte dei soci dell'interesse a finanziare l'impresa. La fattispecie qui trattata, quindi, attiene più alla prima tipologia di rischio, derivante da situazioni in cui (pur essendo, ad esempio, ancora integro il capitale *minimo* legale), i mezzi propri e gli apporti dei soci risultino scarsi rispetto all'indebitamento; una situazione, quindi, di sottocapitalizzazione.

La sottocapitalizzazione, secondo la distinzione affermatasi grazie all'opera della giurisprudenza e della dottrina tedesche della seconda metà degli anni '90, può essere intesa in due sensi: *i*) (solamente) formale (o nominale), quando il fabbisogno finanziario della società è coperto (anziché dal capitale di rischio, che è irrisorio) *dal capitale di credito* apportato dai soci; *ii*) sostanziale (o materiale), che si ha tendenzialmente quando il fabbisogno finanziario della società, oltre a non essere coperto dal capitale

---

[75] Rispetto alla questione del trasferimento del rischio d'impresa in capo ai creditori, in luogo di molti, oltre agli autori citati alle note precedenti e successive, si v. ROSA [2016], *passim* (spec. 1 ss., 36 ss.); MAUGERI [2005], 9 ss.; MIOLA [2007], 367 ss.; STRAMPELLI, [2009], 2 ss.; ID. [2012], 612; BRIOLINI [2016b]; più di recente v., ampiamente, DONATI [2020], *passim*. Con particolare riguardo all'ipotesi della sottocapitalizzazione e alla relativa problematicità, v. già le lucide osservazioni compiute (oltre che da BIGIAVI [1960], 1212, richiamato *infra*, *sub* § 2.3) da PIRAS [1964], 152 ss., 163, il quale, rispetto al problema del superamento della personalità giuridica nelle società unipersonali, affermava: "la sottocapitalizzazione – iniziale o anche soltanto sopravvenuta, in relazione all'aumentato volume degli affari – rappresenta […] un tentativo di rovesciamento del rischio sui terzi", anche richiamando le considerazioni di REINHARDT [1956], 576 ss., 591; rispetto a entrambi gli autori v. anche CALVOSA [1990], 2031.

[76] Oltre a MAUGERI [2016a], già citato, v. già STANGHELLINI [2004], MAZZONI [2007], LUCIANO [2016].

[77] V. MAUGERI [2016c], 180, a cui sono attribuiti i virgolettati appresso riportati nel testo.

[78] È appena il caso di rammentare, a proposito di "valore di liquidazione dell'impresa" come tale valutazione non possa emergere dal bilancio d'esercizio approvato dalla società *in bonis*, ispirato al principio della prospettiva della continuazione dell'attività (c.d. *going concern*), il quale "esige che le valutazioni di bilancio siano effettuate nel presupposto del proseguimento dell'attività dell'impresa" e, per conseguenza, incide pure sull'iscrivibilità o meno di talune componenti patrimoniali (STRAMPELLI [2025b], 54, ove pure considerazioni sulle condizioni per la disapplicazione del principio nello scenario liquidatorio).

[79] Sul tema, in ambito comparatistico, oltre agli autori citati da MAUGERI [2016c], v. ADLER [1995].

di rischio, *che parimenti risulta irrisorio*, *non è coperto nemmeno da quello di credito*[80]. Nella prospettiva anzidetta entrambe le ipotesi (in assenza di correttivi alla sottocapitalizzazione nominale, come la postergazione dei finanziamenti; v. *infra*) rischiano di realizzare il trasferimento del rischio d'impresa sui creditori. La fattispecie sulla quale ci concentreremo maggiormente è, però, quella appena sopra illustrata dell'esiguità dei *mezzi propri* rispetto all'indebitamento nei confronti dei terzi: condizione che, come visto, *pur a fronte della sussistenza di risorse finanziarie*, rischia di condurre in modo patologico all'assenza delle stesse al verificarsi di crisi contingenti (e dunque viene parimenti ricondotta a un'ipotesi di sottocapitalizzazione materiale)[81].

Se, come visto, la ROL può avere un ruolo di prevenzione (non *diretta*, bensì) *indiretta* dell'insolvenza, nella misura in cui tende a evitare la traslazione del rischio d'impresa sui creditori e, quindi, "allontana" il rischio di insolvenza, "forzando" i soci "a investire ulteriori risorse anche qualora la società sia ancora in grado di soddisfare le proprie obbligazioni"[82] – oltre, poi, a svolgere quel ruolo informativo e segnaletico visto (*supra*, C. I, § 6) – la capacità di questi meccanismi di attivarsi tempestivamente, oltre a essere vincolata ai valori contabili[83], come or ora illustrato dipende proprio dalla composizione della struttura finanziaria. Il che può condurre in condizioni di squilibrio fra i mezzi propri e di terzi il finanziatore razionale a pretendere maggiori garanzie, che possono tradursi in un incremento del tasso di interesse, ma anche nel rilascio di garanzie personali da parte dei soci limitatamente responsabili; ciò che determina quell'evidente disparità fra i creditori "forti" e quelli "deboli"[84].

Ora, rispetto alla tesi di MODIGLIANI e MILLER si sono sviluppate in ambito economico diverse teorie successive, volte ad analizzare le possibili determinanti delle scelte in materia di struttura finanziaria e di *leverage*, posto che, come anticipato, occorre anzitutto tenere in considerazione il costo fiscale e quello dell'insolvenza[85]. Ebbene, anche nell'altra prospettiva sopra segnalata (dei rischi derivanti in capo ai creditori da un *leverage* eccessivo) la distinzione netta fra creditori e soci si assottiglia includendosi nell'equazione proprio e soprattutto il costo dell'insolvenza, che pure è *prevedibile* sia da

---

[80] PORTALE [1986], 201 ss.; ID. [2004a], 42-43; per diritto tedesco, SCHMIDT [1985], 303 ss.

[81] Sul punto, oltre a PORTALE [1991], 29 ss., cfr., fra i più recenti, WILHELMI [2022], Rn. 151 ss., nel senso della riconducibilità alla sottocapitalizzazione materiale dell'ipotesi di una dotazione di mezzi propri manifestamente inadeguata (che conduca a un rischio di insolvenza eccessivamente elevato). La fattispecie viene poi ricondotta nelle ipotesi estreme a quella di sottocapitalizzazione *qualificata* (forma più grave di sottocapitalizzazione materiale) determinante potenziali conseguenze risarcitorie in capo ai soci (cfr. HOPT [2025], Rn. 51 g. ss.). Sul punto e per l'impostazione del problema nell'ordinamento tedesco, v. *infra,* C. III, § 3.

[82] STRAMPELLI [2012], 613.

[83] Nel senso che "il problema principale del ruolo del netto patrimoniale" derivi "dall'affidabilità dei criteri di calcolo dei valori di bilancio di cui il netto è componente" TRIMARCHI [2010], 3.

[84] Per l'immagine dei creditori forti, con riguardo alle decisioni di competenza dei creditori nell'ambito delle operazioni di ristrutturazione, v. anche STANGHELLINI [2006], *passim*.

[85] V., a proposito dell'evoluzione delle teorie della finanza aziendale, LAMANDINI [2001], *op. loc. ultt. citt.*; e v. anche *amplius* DE CRESCENZO [2006], 5 ss.; e v., infine, da ultimi, BREALEY-MYERS-ALLEN-EDMANS-SANDRI [2023], 417 ss.

parte dei soci che dei creditori. Ciò nondimeno, solo i creditori "forti", si è detto, sono in grado di ottenere garanzie[86]; di qui l'utilità conoscitiva delle tesi che cercano di individuare, come in parte anticipato, anche nel capitolo precedente, rimedi a fronte di tali scenari a tutela dei creditori deboli (e di quelli involontari). A ogni modo, pur a fronte dell'evidente patologia delle situazioni di manifesta sottocapitalizzazione, nella continua evoluzione degli studi di finanza aziendale in ordine alle determinanti della struttura finanziaria – acquisita l'evidenza del ruolo propulsivo di una percentuale di indebitamento[87] – la conclusione ancora generalmente accettata è che *non esista* una teoria in grado di prendere in considerazione tutte le determinanti delle scelte compiute dai gestori delle varie tipologie di società in tema di struttura finanziaria[88]; non è quindi, possibile predicare in astratto e in assoluto una misura *ottimale* di leva intesa come maggiormente remunerativa. Le conclusioni di tali studi sono, però, che la struttura finanziaria sia nondimeno (contrariamente a quanto avrebbe dimostrato nella prima versione il teorema di MODIGLIANI e MILLER) rilevante nella pratica e in relazione alle singole imprese; e che lo sia anche e proprio in termini di incremento del rischio di insolvenza a fronte di un *leverage* eccessivo[89].

In definitiva, quindi, il fatto che la leva possa aumentare parallelamente il rendimento dell'investimento dei soci e il rischio di insolvenza[90] conduce all'opportunità di individuare (sul piano normativo e pur a fronte dell'impossibilità di determinare l'*optimum*) limiti al ricorso alla stessa. Si tratta, quindi, di capire in relazione alle società non bancarie (o, comunque, non destinatarie di una

---

[86] Oltre al fatto che la contrattazione iniziale non può prevedere tutto e che ai creditori la legge deve pur sempre assicurare tendenzialmente la massima soddisfazione, nell'interesse del mercato: STANGHELLINI [2007], 27 ss., 31.

[87] Cfr. FORIER-LYBAERT-CORTEN-APPERMONT-STEIJVERS [2023], 469 ss, rispetto al ruolo dell'indebitamento nelle fasi di crescita dell'impresa (nell'ambito di un'analisi compiuta su un campione di PMI belghe).

[88] BREALEY-MYERS-ALLEN-EDMANS-SANDRI [2023], 446. Come precisato (*ivi*, 447) nell'approfondimento di BARBI, poi, le varie teorie sono state formulate *in un sistema orientato al mercato* (qual è tipicamente quello statunitense), risultando notevolmente diversa la realtà della maggior parte delle imprese italiane ed europee. Lo studio condotto da BIGELLI-UGEDO-SANCHEZ-VIDAL [2014] su un campione di circa 22.000 imprese italiane non quotate ha mostrato come una fetta importante di tali imprese adottasse in modo persistente una politica di conservatività finanziaria (leva bassa e cassa più alta), con una tendenza quindi ad assumere decisioni (come le imprese belghe analizzate dagli autori citati alla nt. precedente) in conformità con la *pecking order theory* (l'idea che le decisioni in punto di struttura finanziaria non siano compiute al fine di raggiungere un *mix* ottimale sul piano funzionale, seguendo invece un ordine di preferenza derivante principalmente dalle asimmetrie informative presenti nei confronti degli investitori), nel senso che le piccole imprese italiane tendano a preferire il ricorso a canali interni di finanziamento e a quello bancario).

[89] Nel senso della rilevanza della struttura finanziaria (in direzione di un adattamento – non di un totale abbandono – delle tesi di MODIGLIANI e MILLER rispetto agli effetti delle imposte e ai costi derivanti dai fallimenti), v. ancora BREALEY-MYERS-ALLEN-EDMANS-SANDRI [2023], 418 ss. (426 ss. con riguardo al rischio di dissesto derivante dall'indebitamento eccessivo).

[90] Oltre agli autori citati, v. BRIZZI [2015], 204 ss., sottolineando come la leva sia "addirittura vantaggiosa" per la proprietà (con richiamo a STANGHELLINI) e come, "d'altro canto […] quando lo squilibrio supera i certi limiti o parametri, il verificarsi di congiunture particolarmente sfavorevoli di mercato o dovute ad altri fattori può facilmente innescare una crisi economica in grado a sua volta di degenerare facilmente in crisi solvibilità e, dunque, in insolvenza (v. anche S. ROSSI [2013]; DE MATTEIS [2017], 37 e nt. 45.).

disciplina speciale al riguardo) quale posizione assuma l'ordinamento rispetto al problema della *sottocapitalizzazione*.

2.1 La tesi della congruità del capitale rispetto all'oggetto sociale

Orbene, si è detto che, fino alla riforma del 2003, fintanto che l'inadeguatezza della struttura finanziaria non si fosse tradotta nell'attivazione della ROL, non aveva (al di fuori dell'ipotesi della vera e propria incapienza patrimoniale, disciplinata dall'art. 2394 c.c. come condizione per l'esperibilità dell'azione di responsabilità dei creditori nei confronti degli amministratori) conseguenze sul piano societario e – nella misura in cui ciò non si fosse tradotto in un'incapacità di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni – neppure di tipo fallimentare. Questa cornice estremamente ampia entro la quale poteva farsi ricorso alla leva stonava, tuttavia, con la rigidità del trattamento riservato all'imprenditore insolvente[91]. Tale approccio, tendente peraltro prevalentemente alla liquidazione ed espulsione dei complessi produttivi inefficienti, è stato mantenuto, appunto, fino alle riforme (del diritto concorsuale) dei primi anni 2000[92]. Rispetto, poi, all'eventuale riflesso della soluzione negoziale di ipotesi di insolvenza (mediante il concordato preventivo) sul capitale, l'idea predominante, a fronte del ricorso a una procedura concorsuale, era che oggetto dello spossessamento fosse il solo *patrimonio della società*, non anche le *partecipazioni dei soci*, la cui titolarità includeva necessariamente il potere di disporre sulle stesse[93]; ciò che – parimenti denunciava la dottrina – rendeva impossibile la configurazione di interventi di soluzione negoziale della crisi coinvolgenti riassetti del capitale[94], per quanto da una diversa prospettiva (la stessa che, come visto, favoriva una lettura esclusivamente normativa del sistema del capitale sociale) fosse già stata ipotizzata la possibilità di operare *sui canali di investimento a tutto tondo*, compresi allora quelli afferenti ai soci e targati nominalmente come capitale[95]. La rilevanza statutaria del capitale, però, precludeva, in assenza di disposizioni speciali, l'adozione di delibere assembleari in

---

[91] D'ALESSANDRO [2001], 411 ss., 414, ove già considerazioni, estremamente attuali, sulla necessità di rimuovere l'idea dell'anomalia dei fallimenti, trattandosi invece della "fine non solo naturale, ma anche ineluttabile cui ogni iniziativa economica in un regime di libera concorrenza è a lungo andare destinata" (411). L'a. segnalava chiaramente il paradosso in base al quale "ad una disciplina assai liberale […] della leva, fa[ceva] riscontro un regime assai punitivo del fallimento" (414).

[92] Cfr. BENAZZO [2016], 241, che dà conto di come per più di sessant'anni "la legge fallimentare e il diritto dell'impresa, segnatamente di quella organizzata in codici societari, hanno percorso cammini irrelati e comunque reciprocamente ininfluenti, dacché declinati (e imprigionati) in un reciproco rapporto di apparente ossequiosa, quanto orgogliosa, autonomia" e di come tale autonomia si sia poi "venuta a tradurre, nel tempo, in una grammatica, in un linguaggio e, quindi, in principi distinti, spesso distonici se non antitetici". V. anche GALLETTI [2006], 7, per il quale il vizio di fondo del diritto concorsuale di allora risiedeva "nella neutralità in cui il diritto viene collocato rispetto alla sfera di operatività del rischio; la sanzione giuridica sembra così destinata ad intervenire solo dopo che l'evento si è verificato (*default*), ed a regolarne le conseguenze secondo una logica esclusivamente *ex post*". Sul tema dei rapporti fra diritto commerciale e diritto dell'insolvenza v. fin d'ora TOMBARI [2014]; PINTO [2017]; ID. [2021]; STANGHELLINI [2023]; M. CAMPOBASSO [2025], 756 ss.; da ultimo, BARTALENA [2025b].

[93] Cfr., oltre agli autori citati, BENEDETTI [2024], 113 ss.

[94] STANGHELLINI [2007] 210; GUERRERA-MALTONI [2008], 17 ss.

[95] Così, come noto, FERRI *jr* [2006] 762 (il quale sviluppa l'argomento, fra gli altri, anche in ID. [2012], 482 ss.).

contrasto con la volontà dei soci, benché già una proposta formulata dalla Commissione per la riforma della legge fallimentare italiana di cui alla Convenzione Ministero G.G.-C.I.S. del 17 dicembre 1980 ipotizzasse il ricorso all'attribuzione al curatore, con il decreto di apertura del fallimento, della facoltà di esercitare il diritto di voto nelle assemblee delle società di capitali fallite[96].

Di fronte a questo quadro, come si è anticipato, parte della dottrina alla quale si deve la diffusione della lettura produttivistica del capitale nel nostro ordinamento si spingeva già dalla fine degli anni '60 a interrogarsi sulla rilevanza sul piano giuridico dell'evidente patologia costituita dalle ipotesi di sottocapitalizzazione e, quindi, sul rilievo dell'*adeguatezza* della dotazione di mezzi propri. Del resto, nella seconda metà del secolo scorso l'approccio dei legislatori era stato proprio quello di intervenire sulla dotazione di capitale (sia pure soltanto) in relazione a società che svolgevano determinate attività particolarmente rischiose[97].

Riprendendosi, allora, quanto anticipato (*supra*, C. I, § 4), possiamo ora precisare come l'aver stabilito da parte della dottrina in questione la funzionalità dei conferimenti allo svolgimento dell'attività comune ex art. 2247 c.c. abbia condotto (logicamente, ci pare) a interrogarsi sui *termini* in cui tale funzionalità si sviluppava (o avrebbe dovuto svilupparsi). Se, cioè, la prima conseguenza di tale lettura era relativa alle entità conferibili, una ulteriore, ampiamente sviluppata da PORTALE anche negli anni successivi e fino a tempi recenti, è quella del rapporto fra la funzione produttivistica individuata del capitale e il disposto legislativo che prevede l'obbligatorietà (solo) della fissazione di un minimo di capitale, indifferente in relazione a ciascun tipo di società e all'attività esercitata.

L'autore muoveva, quindi, anzitutto da un'approfondita analisi della contemporanea letteratura aziendalistica rispetto al rilievo del capitale sociale nella "struttura dell'impresa (societaria)"[98]. Da tale analisi risultava prevalente – benché pure in tale settore fosse ancora diffusa una lettura del capitale come strumento di garanzia in senso di patrimonio espropriabile; come *Haftungsstock* oltre che come *Betriebsvermögen* – l'individuazione in capo al capitale di una funzione di strumento per la realizzazione di un *rapporto adeguato fra mezzi propri e mezzi di terzi*; ciò, alla luce del fatto che la garanzia più efficace per i terzi creditori si riteneva fosse data dalla *capacità di reddito* dell'impresa "derivante dall'attitudine […] a svolgere una produzione profittevole"[99]. In tale quadro, dunque, il capitale si

[96] Cfr. CIAMPI [1986], 139 ss.
[97] È da tale constatazione che muove l'opera di BENATTI [1998].
[98] PORTALE [1970], 65-66, che muove dalla considerazione per cui il riferimento all'art. 2247 c.c. "esprime *l'esistenza* di una relazione di strumentalità" fra capitale ed esercizio dell'attività, senza invece consentire "di stabilire *in che modo* il complesso dei conferimenti condizioni l'esercizio dell'attività economica costituente l'oggetto sociale". Una determinazione che, però, non attiene "all'individuazione né della fattispecie, né degli effetti della normativa del capitale sociale, bensì all'individuazione del *risultato* cui essa è ordinata: resta, perciò, al di fuori della normativa medesima e della sua interpretazione ed è operabile solo nell'àmbito dell'economia di azienda"; di qui la "necessità di far ricorso alle indagini che al rilievo del capitale nella struttura dell'impresa (societaria) hanno dedicato" gli studi di microeconomia.
[99] PORTALE [1970], 67.

considerava strumento per la realizzazione, fra le risorse strumentali al conseguimento dell'oggetto sociale, di "un adeguato rapporto tra «mezzi propri» e «mezzi di terzi»", poiché, mancando tale rapporto (e risultando, cioè, il capitale sproporzionato rispetto all'indebitamento) il mercato è posto sempre in condizione di temere che anche il minore evento negativo del sistema in cui è inserita l'impresa determini il dissesto[100].

Il tentativo compiuto da PORTALE era, pertanto, quello di rinvenire un fondamento normativo a tali concetti tecnico-economici, che conducevano a postulare la necessità di un rapporto di *congruità* dello strumento (il capitale reale) rispetto allo scopo (l'attività e, quindi, l'oggetto sociale)[101].

Orbene, nel sistema precedente alla riforma del 2003 non erano rinvenibili disposizioni che si occupassero direttamente dell'obiettivo di conseguire, attraverso una certa dotazione patrimoniale, l'equilibrio economico e finanziario dell'impresa, se non limitatamente all'art. 2410 c.c. (vecchio testo, che al primo comma disponeva: "La società può emettere obbligazioni al portatore o nominative per somma non eccedente il capitale versato ed esistente secondo l'ultimo bilancio approvato") e, soprattutto, all'art. 2445 c.c. Quest'ultima disposizione assumeva un ruolo potenzialmente centrale, laddove, nel prevedere la possibilità della riduzione del capitale "quando questo risulta esuberante *per il conseguimento dell'oggetto sociale*" forniva un duplice spunto di riflessione: anzitutto, collegava espressamente la misura del capitale e la sua adeguatezza (per opposto all'esuberanza) all'oggetto sociale; in secondo luogo, consentiva la riduzione del capitale soltanto a fronte di tale esuberanza. Ciò aveva condotto in precedenza SIMONETTO a ritenere che in tal modo il legislatore del 1942 avesse inteso porre un "limite" alla "volontà sovrana" della maggioranza dei soci, potendo questa "cessare l'attività sociale ma non […] comprimerla quando è rettamente indirizzata o impedire sviluppi futuri"[102]; lo stesso autore, poi, interrogandosi sul rapporto fra tali concetti e l'esistenza di una soglia minima obbligatoria del capitale sociale, riteneva non condivisibili le due possibili opposte letture (definite estreme) in base alle quali: *i*) si ritenesse *sempre sufficiente* il capitale minimo per il perseguimento dello scopo, ipotizzando per il resto una sovranità dei soci nella fissazione della cifra del capitale, potendo lo scopo sociale "essere raggiunto in molti modi e con investimenti variamente disciplinati e variamente

[100] È questa la conclusione degli autori richiamati da PORTALE [1970], 68, a nt. 77, fra i quali vi era CAPALDO [1967], 43.

[101] PORTALE [1970], 70, ove la considerazione per cui "non sarebbe possibile attribuire [al capitale] quella funzione, se i soci fossero liberi di fissare la sua entità senza rapportarla all'attività programmata nell'atto costitutivo".

[102] SIMONETTO [1966], 439, il quale per giungere a tale conclusione muoveva dal centrale presupposto - condiviso da PORTALE [1970], 71 - in base al quale la funzione "della società come istituto (ossia […] l'interesse di pubblico rilievo che la società soddisfa con la sua esistenza) [fosse] quello di creare organismi produttivi sempre più potenti e sviluppabili fino all'*optimum* di produttività a benefici della collettività dei soci e dell'intera economia nazionale"; considerazione avvalorata poi dalla plurilateralità del contratto di società, dall'aumentabilità in modo indefinito del capitale, dalla trasformabilità della società, e dalla "ampliabilità della sfera degli affari della società, anche a dispetto del principio generale della responsabilità e della garanzia, con le spese di impianto e di ampliamento che sono dei veri e propri prestiti forzosi (in senso sostanziale) che i creditori fanno alla società su unilaterale decisione di questa".

vincolati"[103]; *ii*) (all'opposto) il capitale costituirebbe "un investimento necessario e necessariamente tale nel suo volume da esaurire tutti i mezzi che la società adopera o dovrà adoperare per il suo funzionamento e per la realizzazione dello scopo assegnatole dall'atto costitutivo, in modo che tutti i mezzi siano vincolati a capitale"[104]. In definitiva, trattandosi di evitare una *compressione* dell'attività (e assumendosi, allora, una prospettiva attenta più alle vicende del capitale *durante societate* che a quelle in fase costitutiva), egli non individuava ostacoli rispetto alla costituzione di una società "con pochi mezzi per saggiare le possibilità del mercato, salvo svilupparsi in seguito anche senza che a un incremento successivo del capitale corrisponda anche necessariamente un mutamento dell'oggetto o un incremento del perseguimento dell'oggetto medesimo"[105]. SIMONETTO rifiutava, quindi, chiaramente che il capitale sociale svolgesse qualunque ruolo nel determinare la misura dei mezzi necessari per il conseguimento dell'oggetto sociale[106].

Per contro, PORTALE considerava la fissazione del capitale minimo azionario ex art. 2327 c.c. (vecchio testo) funzionale unicamente a "riservare la disciplina della società per azioni agli organismi di una certa dimensione"[107]; il che, allora, non impediva di postulare l'esistenza di un precetto in base al quale "il patrimonio *iniziale* deve essere adeguato all'attività programmata nell'atto costitutivo"[108]. Tale precetto veniva ricavato da una lettura sistematica dell'art. 2448, n. 2, c.c. (vecchio testo), che prevedeva come causa di scioglimento della società la sopravvenuta impossibilità di conseguire l'oggetto sociale: sul presupposto che tale impossibilità non avrebbe dovuto intendersi unicamente (come nel diritto delle obbligazioni) oggettiva e assoluta, ma anche determinata da condizioni intrinseche alla società, imponendo dunque l'art. 2448, n. 2, c.c. l'espulsione dal traffico giuridico della società commerciale «impotente, perché priva – in seguito a perdite – dei mezzi necessari a conseguire il suo oggetto»[109], si ricavava il corollario della necessità che *fin dall'inizio* la società per azioni fosse

---

[103] SIMONETTO [1966], 448, che riportava vari esempi: "capitale sociale; riserve legali composte con accantonamento di utili oppure con sopraconferimenti dei soci; finanziamento esterno della società; prestazioni accessorie ecc."; specificava (465), comunque, che nel calcolo dell'adeguatezza del capitale sociale in sede di riduzione doveva sicuramente conteggiarsi anche la riserva legale quale sua appendice.

[104] SIMONETTO [1966], 450, che riteneva tale opinione – non sostenuta da alcuno – "assurda e tale da stroncare la società al suo sorgere".

[105] SIMONETTO [1966], *op. loc. ultt. citt.*; una lettura, questa, che, come visto, risulta oggi quella più accreditata e più verosimile alla luce degli ultimi interventi legislativi a ciò relativi.

[106] In questo senso, con chiarezza, SIMONETTO [1966], 451: "si può ritenere senz'altro che la legge pur non costringendo direttamente la società a costituire fin dall'inizio un capitale sociale di volume determinato in corrispondenza al volume della potenzialità patrimoniale effettivo della società stessa, quando quest'ultima abbia raggiunto un volume di capitale di una certa potenzialità, vieti direttamente la riduzione al di sotto del volume consentito dalla potenzialità economica della società, detta [nell'art. 2445 c.c.] potenzialità «esuberante rispetto al conseguimento dell'oggetto sociale»".

[107] PORTALE [1970], 73. Per un inquadramento delle varie funzioni attribuite al capitale minimo, v. *supra*, C. I, § 5.2.

[108] PORTALE, *op. loc. ultt. cit.* (corsivo aggiunto) e nt. 86, ove riferimenti alla legge egiziana sulle società di capitali e, soprattutto, al Progetto belga di modifica dell'art. 120 *Lois coord.* (sul quale v. PIRAS [1964], 579 ss.).

[109] PORTALE [1970], 75-76, che riprende e sviluppa un'affermazione di MOSSA [1936], 465, il quale, nel commento a una decisione (Cass. 30 marzo 1936) che estendeva la causa di scioglimento della perdita dei due terzi del capitale

dotata di un patrimonio che consentisse di svolgere l'attività e, allora, in rapporto di *congruità* rispetto all'attività programmata nell'atto costitutivo; il che presupponeva il riferimento all'*impossibilità originaria* dell'oggetto sociale, come ipotesi di *nullità* del contratto (anziché causa di scioglimento di una società ancora non costituita)[110]. L'impostazione trovava, poi, conferma nel diritto generale dei contratti plurilaterali e da quello degli enti del libro I[111].

Alla luce di tutto ciò, veniva formulato in prima battuta il seguente precetto, volto a regolare la costituzione di una società per azioni "la società per azioni deve costituirsi con un capitale che sia sufficiente per realizzare l'oggetto sociale; in ogni caso esso non deve essere inferiore alla cifra di un milione di lire"[112]. Ulteriore portato di tale tesi era la considerazione della non conformità al sistema di una società costituita con un capitale conforme al minimo di legge e mezzi propri (necessari per l'esercizio dell'attività) imputati *a diverso titolo*, soprattutto alla luce degli artt. 2357 e 2359 c.c. (acquisto di azioni proprie o di società in posizione di controllo) e dell'art. 2433, c. 3. c.c. (distribuzione di utili vietata in presenza di perdite del capitale e non della riserva legale), nonché dell'art. 2410 c.c., che mostravano di valutare la "potenza economica" della società in relazione al capitale versato ed esistente e non alle altre aliquote del netto. Si riconosceva, però, al di fuori dei limiti così individuabili (dati dalla necessità di attribuire rilevanza prioritaria al capitale all'interno del netto), massima libertà nella fissazione del rapporto fra capitale e restante parte del patrimonio netto, posto che l'eventuale

---

alle società di persone affermava: "non è possibile che rimanga in piedi una società commerciale alla quale mancano i mezzi patrimoniali, che sono necessari e indispensabili per il conseguimento dei suoi scopi"; e v. pure l'art. 142, co. 2, ultimo periodo, del codice del commercio del 1865 (cit. in PORTALE [1986], 202), il quale consentiva di "limitare il fondo sociale al capitale rimanente, purché questo [bastasse] a conseguire lo scopo della società".

[110] PORTALE [1970], 77. È opportuno sottolineare fin d'ora come tale lettura sia stata fin da subito e con lungimiranza confrontata dal suo stesso fautore con il *favor societatis*, ovvero l'argomento tratto implicitamente dalle tesi di alcuni autori i quali, sulla base della preoccupazione che l'applicazione della causa di scioglimento anzidetta alle ipotesi di perdita rilevante (anziché quella espressamente individuata in tale contesto dal legislatore, di cui all'art. 2448, co. 4, c.c.), potesse *ostacolare la ripresa delle aziende in crisi*, non consentendo il verificarsi immediato della causa di scioglimento agli artt. 2446 e 2447 c.c. di operare. Si riteneva superabile tale argomento nella misura in cui il *favor* doveva ritenersi riferibile solo agli organismi produttivi in *crisi*, ma ancora tali da consentire alla società di raggiungere l'oggetto sociale (PORTALE [1970] 78, 80).

[111] Anzitutto, si prospettava (ritenendo, però, non decisivo questo primo argomento) il rilievo dell'art. 1322, co. 2, c.c., nella lettura datane da alcuni per la quale non dovrebbe riferirsi ai soli contratti innominati la valutazione di meritevolezza degli interessi perseguiti, con conseguente vaglio positivo di meritevolezza solo in relazione alla società dotata di un capitale congruo; in secondo luogo, veniva valorizzato l'art. 1420 c.c., nella parte in cui, stabilendo la nullità del contratto per invalidità della partecipazione di una parte alla quale sia connessa una prestazione che (per natura o *entità*) appaia *essenziale per il conseguimento dello scopo comune*, era considerato espressione di una clausola generale dalla quale deriverebbe, fra l'altro, "il principio della necessaria congruenza quantitativa dei mezzi destinati dalle parti al conseguimento del fine da esse assegnato al contratto" (PORTALE [1970], 83-84, ove la critica della lettura che individuerebbe nell'art. 2253, co. 2, c.c., un indizio nel senso della libertà di individuare a piacimento l'ammontare delle risorse apportate (oltre, come visto, all'obiezione alla lettura che esaltava in direzione contraria la fissazione da parte della legge del capitale minimo); infine, veniva valorizzata la fissazione di un rapporto obbligatorio di adeguatezza dei mezzi rispetto allo scopo per le persone giuridiche del libro I (art. 2 disp. att.). I tre argomenti richiamati sono tutti sviluppati alle pp. 80-86. Per le obiezioni mosse al riguardo da RIVOLTA, in parte accolte da PORTALE nella successiva revisione della propria tesi v. *infra*, C. III, § 5.

[112] PORTALE [1970], 86.

abuso di tale libertà poteva pur sempre essere evitato dall'art. 2448, n. 2, c.c. che, nell'interpretazione proposta, comportava un *divieto di distogliere dall'attività sociale, quelle entità che, pur non essendo state imputate a capitale, siano necessarie per il conseguimento dell'oggetto sociale* e, dunque, l'obbligo di fissare un rapporto capitale-riserve "in misura tale da impedire che l'eventuale distrazione di queste ultime dall'impresa renda impossibile il perseguimento dello scopo sociale"[113].

È opportuno, infine, sottolineare come PORTALE, se da un lato concludeva per l'ammissibilità della costituzione di una s.p.a. con conferimenti esclusivamente di beni non espropriabili, poneva, in linea con le premesse, il correttivo che tale particolare condizione avrebbe comunque dovuto consentire il perseguimento dell'oggetto sociale e quindi fosse ammissibile solo nella misura in cui la società fosse in grado di "*procurarsi quei finanziamenti esterni che sono ad essa necessari per l'esercizio della sua attività*"[114]. Risulta evidente, quindi, come già il problema fosse posto nell'ottica della necessità di una misura del capitale congrua in direzione di un'adeguata leva: l'aver escluso una funzione di garanzia diretta ai conferimenti (e quindi al capitale reale) coincideva con la funzionalità degli stessi (dunque, di un'adeguata capitalizzazione) alla tensione all'equilibrio economico e finanziario, non già con la necessità di una costante presenza di risorse imputabili a capitale sociale (neppure al patrimonio netto nel suo complesso) da utilizzare per lo svolgimento dell'attività. Era quindi contemplata chiaramente la possibilità che lo svolgimento dell'attività potesse avvenire anche facendosi ricorso a mezzi di terzi, con la necessità tuttavia di assicurare la presenza di risorse vincolate in misura *congrua*; tenendosi di conto, nel fare ciò, (anche) che: *a*) al tempo si continuava a dare un peso, nella prassi della concessione di finanziamenti, alla presenza di attività espropriabili; *b*) pur essendo già chiaro (almeno per tale dottrina e quella aziendalistica ivi richiamata) che il vero parametro della capacità di credito dell'impresa dovesse rinvenirsi in ultima analisi nella *redditività futura* dell'azienda[115], non è sempre possibile formulare giudizi attendibili riguardo a essa, *soprattutto al momento della costituzione dell'impresa*[116].

---

[113] PORTALE [1970], 91.
[114] PORTALE [1970]., 93 (corsivo aggiunto).
[115] Il concetto economico richiamato in tale sede è espresso, più di recente, in CAPALDO [1998], *passim*, spec. 146 ss., 158 ss. e ora in ID. [2013], 141 ss.: quando i flussi futuri dell'impresa sono ragionevolmente attendibili, il valore della stessa si determina con il *metodo dei flussi* (nella logica del *going concern*), mentre il metodo patrimoniale perde valore come metodo autonomo (rilevante in prospettiva liquidatoria), mantenendolo solo in ottica di supporto per la stima del rischio e del tasso di attualizzazione dei redditi. Così perde valore anche il grado di mobilità degli investimenti (la ricollocabilità in scenari liquidatori). Con la stabilizzazione della redditività, quindi, la misura minima necessaria di capitale può ragionevolmente calare. Rispetto alle "prospettive reddituali della società" come metodo di valutazione basato sull'attualizzazione di flussi di redditi "normalizzati", nella dottrina giuridica, v. VENTORUZZO [2012], 78 ss.; e con riguardo alla rilevanza dei flussi nel passaggio dall'economia industriale a quella finanziaria, v. DI MARCELLO [2010], 212 ss.
[116] PORTALE [1970]., 94.

2.2 Le principali obiezioni mosse alla tesi

La tesi esposta ha suscitato negli anni successivi forte interesse da parte della dottrina giuscommercialistica italiana[117] ed è stata pure richiamata e condivisa in alcuni passi di sentenze che negavano l'omologazione di atti costitutivi di società di capitali[118].

Numerose, però, sono state le critiche mosse alla tesi.

Un primo nucleo di obiezioni può individuarsi in relazione alla disciplina ricostruita come ipotesi di reazione dell'ordinamento alla sottocapitalizzazione originaria. In primo luogo, infatti, si è contestato il riferimento alla nullità. Se in vero, si era ritenuto di qualificare come causa di *nullità* l'inadeguatezza del capitale iniziale tale da determinare l'impossibilità originaria di conseguimento dell'oggetto sociale, è stato obiettato, alla luce della formulazione dell'art. 2332 c.c. successiva all'attuazione della direttiva 1969/151 – il cui n. 5) prevedeva quale causa di nullità della società la "*mancanza nell'atto costitutivo o nello statuto di ogni indicazione riguardante* la denominazione della società, o *i conferimenti, o l'ammontare del capitale* o l'oggetto sociale" – che, mancando ivi qualsiasi riferimento all'*adeguatezza* o non manifesta inadeguatezza del capitale stesso, in conformità al principio di tassatività delle cause di nullità non potesse rilevare in alcun modo la sottocapitalizzazione, concludendosi quindi nel senso che "nessun rapporto il codice impone tra entità del capitale ed oggetto sociale al momento della costituzione della società"[119]. In senso analogo, altri hanno sottolineato che non avrebbero potuto costituire cause di nullità, in sede di costituzione né l'impossibilità originaria, né l'inferiorità del capitale rispetto al minimo[120], essendo entrambe soggette (non già alla disciplina dell'art. 2332 c.c., bensì solo) agli artt. 2447 c.c. e 2448, n. 4, c.c. e, quindi, *cause di scioglimento*[121]. Si è, dunque, manifestata l'impressione che in fase di costituzione della società i problemi relativi alla possibilità o impossibilità dell'oggetto non assumessero autonomo rilievo, essendo considerati attraverso la disciplina dello scioglimento[122] e, pertanto, "riferiti ad un complesso di valutazioni cui partecipa in maniera decisiva la susseguente realtà

[117] Una prima condivisione della tesi è quella di DENOZZA [1973], 248 ss. Per una rassegna approfondita delle condivisioni e delle critiche alla tesi, ovviamente, si rinvia a PORTALE [2004] e alle ampie note ivi contenute.
[118] Per una rassegna di provvedimenti di riduzione del capitale ex art. 2445, vecchio testo, c.c., v. MANZINI [2000], *passim*, spec. 627 ss. per le pronunce relative al requisito dell'esuberanza rispetto al conseguimento dell'oggetto sociale.
[119] DI SABATO [1995] 288-289, che pure riteneva (289) invece che *durante societate* l'inadeguatezza del capitale potesse determinare lo scioglimento ex art. 2448, n. 2, c.c. (vecchio testo).
[120] Così chiaramente TANTINI [1980] 49 ss., muovendo anche dall'analisi storica della funzione del capitale minimo; analogamente, NICCOLINI [1981], 33 ss. (nonché 18 ss. per l'impossibilità di un controllo sulla congruità in sede costitutiva).
[121] ANGELICI [1985], 202.
[122] TANTINI [1980], 49-50: "se il sistema tollera la persistenza, sia pure precaria […] di una società con capitale inferiore al minimo, a maggior ragione dovrebbe ammettersi l'esistenza di una società sottocapitalizzata". Per la riconduzione della sottocapitalizzazione alla disciplina dello scioglimento, v. anche le posizioni parzialmente adesive alla tesi di Portale BASILE [1998] e BERTACCHINI [1995] citate *infra*, nt. 179.

dell'impresa societaria"[123]; con ciò escludendosi che la congruità rispetto all'oggetto sociale potesse assumere un ruolo autonomo di "requisito per l'utilizzazione della società per azioni"[124]. Proprio con riguardo al tipo di controllo da esercitare in fase costitutiva, un'altra critica si appuntava sull'impossibilità di effettuare un controllo sull'*adeguatezza* del capitale, che avrebbe importato un sindacato sul merito anziché sulla legittimità dell'atto costitutivo[125].

Anche a prescindere dagli ostacoli *formali* anzidetti, altre critiche si appuntavano su un rigetto *sostanziale* della tesi. Al fondo, infatti, l'impostazione prevalente del problema della sottocapitalizzazione originaria era improntata alla considerazione (la quale, in ultima analisi, si collocava sul piano della politica del diritto, criticando l'eccessiva limitazione all'autonomia privata e alla libertà di iniziativa economica[126]) che "il […] sistema [appariva] improntato al più radicale *lasseiz faire*", il che, "lungi dal costituire un giudizio di valore, significa[va] invece prendere atto che questa impostazione liberista è un dato di fatto da cui prendere le mosse nel valutare poi il funzionamento dei singoli istituti, e le conseguenze che si producono per le società operanti nell'economia moderna"[127]. Il che portava, sostanzialmente, a condividere l'impostazione adottata, come visto, da SIMONETTO, per la quale le tutele approntate dal legislatore erano da riferirsi solo *all'indebolimento patrimoniale successivo dell'ente*[128]; e, quindi, a escludere la rilevanza del problema in generale.

Con riguardo, poi, ai singoli argomenti, anzitutto, è stata criticata l'eccessiva *rilevanza* che veniva attribuita al *capitale sociale*[129] in relazione alla possibilità di conseguimento dell'oggetto sociale; pur

---

[123] ANGELICI, *op. loc. ultt. citt.*; si tratta dell'impostazione adottata dall'a. in ID. [1975], 255 ss., per cui l'impossibilità dell'oggetto deve riferirsi non all'atto contrattuale (con applicazione dei concetti ricavabili dalle teorie negoziali) bensì alla concreta *attività* sociale.

[124] ID. [1985], 203; nel senso dell'impossibilità di operare un controllo sulla congruità del capitale in sede omologatoria, v. Trib. Trieste, 18 febbraio 1985 e Trib. Cosenza, 21 giugno 1990.

[125] In questo senso, soprattutto, NICCOLINI [1986], 671.

[126] Così GINEVRA [2011b], 36, ove pure (37) argomenti convincenti contro tale obiezione. V. *infra*, C. IV, § 7.

[127] TANTINI [1980], 51.

[128] In questo senso va anche la nota posizione espressa da MONTANARI [1980] che (con conclusioni non diverse da quelle di ANGELICI) argomentava in modo schiacciante: "battersi perché il capitale nominale sia adeguato ad una definizione è illusorio"; "potrebbe forse determinare, se prendesse piede, una più accurata definizione dell'oggetto sociale in sede di costituzione o una più articolata ridefinizione dell'attività sociale in sede di riduzione, ma ben difficilmente conseguirebbe lo scopo di imporre o mantenere l'autofinanziamento a livelli adeguati. In sede di costituzione sarebbe difficile stabilire se la società che si propone come oggetto «l'industria e commercio di ogni specie per l'abbigliamento, arredamento della casa nonché oggetti di chincaglieria, giocattoli, alimentari e merce varie» è destinata a diventare la Standa o a restare l'emporio all'angolo" (574-575); e v. anche FENGHI [1979], *passim*, spec. 597: "non è un caso che il rapporto tra capitale e oggetto sociale venga esplicitamente preso in considerazione solo per l'ipotesi in cui il capitale venga ridotto. Questo significa che nel momento della costituzione, o nel momento dell'aumento del capitale, i soci sono gli unici legittimati a valutare la convenienza dell'investimento e, sulla base di questa valutazione, a fondare la decisione se aderire o meno al contratto. Altrettanto i terzi, nel momento della concessione del credito, hanno la possibilità di stabilire se la società offra sufficienti garanzie (e tra queste va compreso il capitale) e di pretendere che queste garanzie vengano mantenute e, quindi, che il capitale non venga ridotto se non quando l'esercizio dell'attività economica porti a rilevarne l'esuberanza".

[129] Da cui deriva pure la critica di SPOLIDORO [2000], 299, secondo il quale l'impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale avrebbe potuto eventualmente essere determinata dalla "mancanza di mezzi finanziari" e non di un capitale adeguato; e v. lo sviluppo di questo piano in CETRA [2003], 199 ss. 212.

riconoscendo che il capitale potesse giocare un ruolo in relazione alla possibilità di conseguire l'oggetto sociale, si è segnalato che lo stesso rappresentava in realtà "*uno* degli elementi, ma non certo l'unico e neppure necessariamente quello decisivo, da cui può risultare un'impossibilità dell'oggetto e quindi la causa di scioglimento"; le questioni relative all'impossibilità, quindi, potevano affrontarsi soltanto "sulla base di una *più ampia analisi della struttura finanziaria* dell'impresa"[130]. Non troppo diversamente, poi (come si è anticipato nel capitolo precedente) vi è chi, più di recente (e muovendo da letture meramente normative della funzione del capitale) ha ritenuto di dover spostare il *focus* della produttività *dal capitale ai mezzi propri* in questo modo tendendosi allora a rimuovere a monte la necessità di interrogarsi sulla congruità del solo capitale rispetto all'oggetto[131].

Sempre in questa direzione, un'obiezione rispetto al contrasto alla sottocapitalizzazione originaria è stata formulata sottolineandosi come il problema dell'equilibrio fra mezzi propri e mezzi di terzi non potesse porsi al momento della costituzione, "non esistendo un elemento o indizio che possa segnalare l'altro parametro che, rapportato al capitale proprio dell'impresa, permette di valutare l'equilibrio finanziario"[132]; si è, quindi, negato che il capitale sociale potesse fungere da strumento per l'individuazione astratta ed esatta delle future esigenze finanziarie della società, anche perché, nella prassi, imprese con analogo oggetto sociale potevano presentare esigenze finanziarie nettamente diverse[133].

Da un'angolazione diversa, ma analogamente, si considerava poi inopportuno il riferimento all'*oggetto sociale*[134]. In questo senso, non ci si poneva necessariamente in un'ottica contraria in astratto all'opportunità di regolare la leva finanziaria, ma si considerava sostanzialmente inadeguata all'uopo la disciplina dello scioglimento[135], atteso che l'impossibilità di conseguimento non potesse considerarsi verificata per il solo fatto che il capitale risultasse inadeguato. In questa prospettiva, in effetti, si discuteva più in generale, rispetto alla riduzione ex art. 2445 c.c. (vecchio testo) e al requisito dell'esuberanza rispetto all'oggetto sociale ivi prevista, se il parametro di riferimento dell'esuberanza

---

[130] ANGELICI [1985], 203; primo corsivo dell'autore, secondo aggiunto.
[131] V. già FERRI *jr* [2008], 750 e, soprattutto, SALAMONE [2020b], 341
[132] TETI [1986], 103, riferendosi al fabbisogno di *mezzi finanziari* per esercitare l'attività d'impresa, per conoscere il quale si dovrebbe "*programmare esattamente* la futura attività" (corsivo dell'a.), ciò che non può ritenersi essere l'oggetto sociale. Pur condividendo, quindi, la tesi di MONTANARI, l'a. spendeva (104) alcune considerazioni (pur sempre critiche) sull'utilizzabilità della tesi in relazione alle sole ipotesi in cui si potesse effettivamente rinvenire già attraverso l'oggetto sociale il preciso fabbisogno finanziario (come l'ipotesi già formulata da PORTALE [1970] 85, del ponte sullo Stretto di Messina o quelle di costruzione di veicoli aereospaziali; in generale, ipotesi di società costituite per lo svolgimento di un singolo affare). Negli altri casi, per contro, "*il programma dell'impresa sociale non viene fissato nell'atto costitutivo*, ma viene determinato successivamente dagli amministratori attraverso una serie di scelte libere" (corsivo ancora dell'a.). E v. anche le ulteriori critiche relative alle ipotesi in cui può (invece) ritenersi integrata l'impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale (105 ss.).
[133] V. anche DI SABATO [1995], 243 e nt. 29.
[134] Per alcune considerazioni sulla funzione storica dell'oggetto sociale, v. lo studio LA VILLA [1974], *passim.*
[135] E v. al riguardo soprattutto NICCOLINI [1997], *passim*.

avrebbe dovuto individuarsi nell'oggetto sociale statutariamente individuato ovvero nell'attività economica in concreto esercitata[136].

Alcune critiche, insomma, possono essere inquadrate complessivamente in relazione al ruolo del capitale sociale e dell'oggetto sociale[137].

Altre obiezioni erano formulate in relazione al ricorso all'art. 2410 c.c. e rispetto alla scarsa rilevanza sistematica di tale disposizione che fissava limiti all'emissione di obbligazioni: di fronte all'affermazione ricorrente che la norma – risalente al codice del commercio del 1865 e ivi introdotta guardando alla disciplina belga – avesse una funzione di *garanzia in senso tecnico* degli obbligazionisti[138], altra parte della dottrina riteneva, infatti, che la finalità fosse quella di "assicurare una equilibrata distribuzione del rischio dell'attività di impresa fra azionisti ed obbligazionisti"[139]; questa dottrina, però, non mancava di precisare come tale meccanismo non fosse di per sé "idoneo ad assicurare un'armonica struttura finanziaria della società", operando "in una sola direzione"[140]. Rispetto al problema della sottocapitalizzazione, in definitiva, la norma si poneva a evitare che "società sottocapitalizzate [potessero] finanziarsi mediante ingenti capitali di prestito raccolti emettendo titoli di massa e, quindi, mediante appello al pubblico risparmio"[141]. In altri termini, se poteva rinvenirsi in tale sede una disciplina della leva era solo rispetto alla leva obbligazionaria.

In definitiva, le posizioni prevalenti sul finire del secolo scorso erano di segno contrario e per vari motivi. Mette conto, comunque, rilevare come costituisca conseguenza inevitabile del rigetto di qualunque questione relativa all'adeguatezza del capitale sociale oltre il minimo legale la considerazione per la quale "il sistema del *legal capital* non offre alcuna protezione ai creditori contro il rischio che la società non abbia mezzi propri adeguati (cioè contro il pericolo di un eccessivo ricorso al capitale di terzi rispetto al capitale proprio)"[142]. Nel frattempo, peraltro, il minimo di capitale veniva aumentato con l'art. 11, l. 16 dicembre 1977, n. 904, a fronte delle critiche, anche di segno diverso, di alcuni autori[143].

---

[136] V. ancora MANZINI [2000] 639 ss., e i provvedimenti ivi illustrati, con una prevalenza per la seconda opinione.
[137] Per alcune considerazioni rispetto agli enti del libro I, v. *infra* C. III, § 5.
[138] V. sul punto, fra gli altri, MIGNOLI [1961], 508, ove una ricostruzione storica della norma; SIMONETTO [1961], 774 ss.; OPPO [1985], 213.
[139] G.F. CAMPOBASSO [1994], 394 ss., 395 e nt. 1 (per gli spunti comparatistici); *ivi*, 396, la critica all'impostazione tradizionale rispetto all'art. 2410 c.c. e alla funzione garantistica dei limiti, "non solo perché la garanzia dei creditori risiede nel patrimonio e non nel capitale della società ma per il duplice assorbente rilievo che gli obbligazionisti concorrono sul primo in posizione paritaria con tutti gli altri creditori (chirografari) e nulla assicura che l'eccedenza dell'attivo sul passivo, esistente al momento dell'emissione, permanga per tutta la durata del prestito"; inoltre (397): non si tien conto delle riserve, del capitale sottoscritto e non versato (benché il relativo credito incrementi l'attivo); infine, l'art. 2412 consentiva la riduzione del capitale solo a fronte delle obbligazioni rimborsate e (allora) in modo slegato dalla consistenza della garanzia patrimoniale.
[140] *IBIDEM*; cfr. anche TANTINI [1980], 47.
[141] V. ancora G.F. CAMPOBASSO, *op loc ultt citt.*
[142] SPOLIDORO [2000], 236
[143] In particolare, SIMONETTO [1977], 1319 ss., con toni molto accesi (alcune considerazioni critiche sui prospettati aumenti del capitale minimo già in SIMONETTO [1966], 1319 ss.); v. anche, con argomenti diversi (visti *supra*), e per una svalutazione dell'idea che l'aumento del minimo "frustrerebbe le buone intenzioni di tanti piccoli imprenditori"), MARCHETTI [1977], 120 ss. (123 per il virgolettato), ove pure (121) la lettura dell'intenzione del

Nello stesso periodo si acuiva nell'economia reale proprio il problema della sottocapitalizzazione, cresciuto notevolmente fra gli anni '60 e gli anni '80, ciò che contribuì alla gravità degli effetti della crisi di quegli anni[144].

2.3 La riformulazione della tesi: il divieto di manifesta inadeguatezza

A fronte di queste critiche e della diffusione delle analisi sul tema negli ordinamenti europei[145], PORTALE è tornato nuovamente sul tema, accogliendo in parte alcune delle obiezioni mosse e adattando di conseguenza l'impostazione. In particolare, il mutamento di prospettiva è derivato dalla constatazione che la funzione produttivistica da riconoscersi al capitale, in termini di strumento per assicurare l'equilibrio fra mezzi propri e mezzi di terzi, non potesse condurre all'imposizione della misura *congrua* del capitale, anche e soprattutto alla luce delle difficoltà mostrate in seno alla dottrina aziendalistica nell'individuazione di tale misura, ciò che avrebbe rischiato di condurre (come sottolineato dalla dottrina tedesca di quegli anni) altrimenti a una situazione di insicurezza giuridica[146]. L'opinione, allora, veniva significativamente riformulata (e parzialmente confermata) chiarendosi come "se è difficilmente ricavabile dal sistema un precetto […] che imponga in positivo un rapporto di congruità capitale-attività statutaria, è per contro certa l'esistenza del divieto […] di lasciare partecipare al traffico economico una società con capitale "manifestamente" insufficiente (incongruo) rispetto al suo oggetto"[147].

Rispetto alle critiche relative al tipo di controllo in sede costitutiva, allora: *i*) in relazione all'individuazione di un'ipotesi di nullità e con riguardo all'obiezione per la quale si tratterebbe piuttosto di cause di *scioglimento*, si è replicato che tale considerazione doveva circoscriversi alla società *già iscritta*, nulla dicendo rispetto a quella che era stata in realtà fin da subito configurata come causa di nullità del *contratto*; conseguentemente non era dato trarsi da ciò l'irrilevanza dell'impossibilità originaria dell'oggetto sociale al momento del controllo (prodromico all'iscrizione) da parte del tribunale in sede di omologazione[148]; *ii*) rispetto, poi, al *tipo di controllo* esercitabile in sede di omologazione, si replicava che il controllo di legalità (che, come noto, è stato qualificato

---

legislatore di "moralizzare" la scelta del tipo e, quindi, l'utilizzo di quello azionario. Sull'aumento dei minimi v. anche ANGELICI, [1985], 200-201.

144 Il problema era stato già chiaramente segnalato in D'ANTONIO [1980], *passim* che sottolineava (17) la "drammatica caduta della quota di mezzi finanziari propri sul totale dal 1965 al 1978, ed una crescita parallela dell'indebitamento, specie quello a breve termine. Le imprese italiane [erano] cioè, come anche si dice, sottocapitalizzate e sempre più dipendenti dall'apporto di mezzi finanziari esterni". E v. nelle pagine successive la spiegazione allora fornita da Confindustria del "deteriorarsi della struttura finanziaria delle imprese italiane" (20), seguita dalle critiche dell'a., che individuava fra le altre cause l'inadeguatezza del mercato dei capitali (24). Su questi temi v. più di recente lo studio di MAGRI [2010].

145 V. l'ampia ricostruzione comparatistica compiuta in PORTALE [2004], *passim*; e v. *infra*, C. III, § 1.

146 Per questa considerazione e per i dovuti riferimenti comparatistici, PORTALE [2004], 82.

147 Così si esprimeva già in PORTALE [1991], 34.

148 Entrambe le considerazioni già in PORTALE [1991], 66-67 che affrontava l'obiezione rispetto alla disciplina previgente. Conforme sul punto G. PALMIERI [2003a], 30. E v., per una condivisione della tesi in giurisprudenza, Trib. Roma 14 dicembre 1977; App. L'Aquila, 13 giugno 1980; Trib. Udine 6 aprile 1982; Trib. Udine 12 luglio 1989.

progressivamente come di legalità *sostanziale* e non solo formale) avrebbe dovuto estendersi anche e proprio al precetto (inespresso) del divieto di manifesta inadeguatezza[149]. A ben vedere, in effetti, il mutamento di prospettiva (dalla verifica dell'adeguatezza a quella della non manifesta inadeguatezza) consentiva di superare agevolmente quelle obiezioni, nella misura in cui il primo sembra più difficilmente sfuggire all'obiezione della natura di *merito* del tipo di controllo. Anche a prescindere da ciò, il problema in questione sembra in realtà il portato della soluzione a monte di un altro: quello dell'esistenza del precetto implicito che imporrebbe a tutte le società di dotarsi di un capitale congruo o non manifestamente incongruo. Infatti, dimostrata l'esistenza di tale precetto risulterebbe agevole considerare il rispetto dello stesso come parte del controllo di legalità sostanziale[150]. Anche questo aspetto, quindi, sembra sostanzialmente in sé poco decisivo (o, meglio, un problema di risulta).

Al fondo, rispetto alla sottocapitalizzazione originaria, risaltava la lettura della legittimità della costituzione di società con mezzi propri pari al capitale minimo, "ancorché […] manifestamente insufficient[i] al perseguimento dell'oggetto sociale"[151]; ciò derivava dall'idea, sostanzialmente ancora conforme al pensiero di SIMONETTO sopra richiamato, per cui il legislatore avrebbe inteso agevolare l'avvio di iniziative "che altrimenti sarebbero state soffocate"[152], sulla base del fatto che i finanziatori comunque risultavano informati della capitalizzazione della società finanziata[153]. A fronte di tali opinioni veniva formulata la considerazione (assai condivisibile e, come vedremo, rilevante anche rispetto al dibattito odierno), per la quale: "tali assunti non sono convincenti" essendo "ancora espressione di una concezione protocapitalistica, che fonda lo sviluppo economico sulla libertà piena ed insindacabile del soggetto economico, in una visione giuridica per la quale la società per azioni rappresenta lo strumento tecnico più raffinato per garantire l'assoluta libertà di determinazione di quel soggetto e, con essa, il progresso economico generale. Ma si tratta di concezione che anche rispetto al problema in discorso […] non trova più riscontro nei moderni sistemi giuridici, sempre più tesi (con l'introduzione di discipline dirette sia alla protezione del mercato dei capitali, sia alla predisposizione di procedure di risanamento delle imprese in crisi) a non considerare […] come unico interesse pubblico meritevole di protezione quello dei creditori sociali"[154]. Si obiettava, poi, che tali tesi sottovalutavano le asimmetrie informative fra società e soci (almeno di controllo) e, dall'altra parte, piccoli e medi creditori; soprattutto e ancor più, trascurassero *che il sistema di pubblicità non copre i creditori da fatto illecito*[155].

---

[149] Così PORTALE [2004], 92 ss., con riferimenti alla dottrina tedesca e a quella italiana precedente alla codificazione del 1942.
[150] In questa prospettiva sembra collocarsi anche G.F. CAMPOBASSO [1996], 609-611, il quale, dato conto delle due tesi contrapposte, sposa la tesi negativa *sulla base dell'inesistenza del precetto* in questione (610).
[151] RIVOLTA [1982], 93.
[152] PORTALE [2004], 68.
[153] COLOMBO [1986], 272.
[154] Così già PORTALE [1991], 48-49,
[155] PORTALE [1991], 49.

In questa sede veniva, inoltre, approfondito ulteriormente il tema della sottocapitalizzazione *nominale*, anche alla luce degli studi nel frattempo svolti nell'ordinamento tedesco in relazione alla prassi già diffusa dei versamenti (finanziamenti o veri e propri apporti a titolo di patrimonio netto, ma) non capitalizzati[156]: come da altri rilevato, infatti, queste modalità di attribuzione di mezzi finanziari e (non sempre anche) di patrimonio netto consentivano a una società (formalmente) sottocapitalizzata di operare sostanzialmente come una società di persone, sul continuo apporto di risorse fondato sul disposto dell'art. 2253, co. 2, c.c. (conferimento di quanto necessario per il conseguimento dell'oggetto sociale)[157], con la conseguenza di rendere la società "in concreto […] in grado di continuare ad operare solo perché i finanziamenti sono utilizzati come mezzi propri, mentre di converso se i soci chiedessero il rimborso (del sedicente prestito che è, quasi sempre, a tempo indeterminato), la società si rivelerebbe immediatamente insolvente"[158].

Rispetto, allora, in primo luogo, alla *composizione del patrimonio netto*, coerentemente con le premesse metodologiche (la ricostruzione della funzione del *capitale* e non dell'intero patrimonio netto, laddove le riserve avevano una funzione di protezione del capitale stesso), veniva mantenuta la centralità del *capitale*, ribadendosi la possibilità di imporre tale conformazione; il che aveva pure una chiara ragion d'essere nel collegamento con la disciplina sul *mantenimento* del capitale, laddove alla stessa si intendesse attribuire qualsiasi funzione efficace segnaletica o preventiva[159]. Oltre a ciò, il problema posto dagli apporti non capitalizzati era dato anche dall'assenza di una precisa disciplina del *netto* tesa a individuare correttamente l'utilizzabilità e la distribuibilità delle relative poste[160], "fuori contestazione" restando l'ammissibilità dei versamenti "spontanei"[161]: è evidente, infatti, come non

---

[156] L'origine della prassi è riconducibile agli anni '70 e a una disposizione fiscale a carattere agevolativo; cfr. TANTINI [2004], 747.

[157] GALGANO [1987], 365 ss.; sulla questione del continuo sostegno ex art. 2253, co. 2, c.c. da parte dei soci di società di persone e della difficoltà di inquadrare come finanziamenti (rimborsabili) gli apporti effettuati in applicazione di tale disposizione, v. RUBINO DE RITIS [2022], 303 ss.

[158] TANTINI [2004], 747.

[159] Di qui la tesi, già richiamata, che tendeva ad applicare estensivamente in tali ipotesi l'art. 2441, co. 1, c.c. (cfr. FIGÀ TALAMANCA [1997], 160, 258 ss., richiamato con precisazioni da PORTALE [2004], 108-109 e nt. 193; e v. anche le considerazioni svolte da SPADA [2014], 450, rispetto all'opportunità di imputare a capitale nominale le poste disponibili del netto "oltre un certo limite di scarto tra patrimonio netto e capitale nominale"); sulla funzione del netto e quindi delle riserve come strumenti a salvaguardia del capitale, v. CASTELLANO, *passim*, spec. 132 ss., 182 ("il fondamento del preventivo assorbimento delle perdite da parte delle riserve rinvia alla centralità del capitale nel suo significato di costi programmati in contratto per la produzione dell'attività").

[160] Sui versamenti non imputati a capitale, *ex multis*, per la dottrina di quegli anni v. TANTINI [1990], *passim* (spec. 49, ove le considerazioni sul ricorso a tale tipo di apporti per risparmiare i costi relativi alle formalità inerenti alle modificazioni del capitale sociale; SPADA [1978]; RUBINO DE RITIS [2001], 1 ss. (spec. 3 e nt. 6, per l'individuazione di ulteriori motivazioni sottese agli apporti; 7, per l'ammissibilità; 151 ss., per la questione della riserva da versamenti in conto capitale e dell'utilizzazione della stessa); FERRO LUZZI [1981a], 260 e ID. [1981b], 895; CHIOMENTI [1974], 111 ss.; PORTALE [1994], 587 ss.; IRRERA [1992], 107; dopo la riforma, *ex multis*, TOMBARI [2006]; di recente v. SCAGLIUSI [2024], 1595 ss.

[161] RUBINO DE RITIS [2001], 7; e v. anche, più di recente, ID [2022], 317 ss., sull'attualità di queste operazioni tese ad accrescere (almeno in un primo momento) solo il patrimonio, distinguendosi poi fra attribuzioni destinate a essere convertite in capitale (apporti anticipati di capitale) e non (apporti di patrimonio). V. anche il quadro approfondito illustrato in CERA [1988], *passim*, per una messa a fuoco del concetto di autofinanziamento rispetto

ponga problemi l'operazione in sé di effettuare versamenti "a fondo perduto", magari (a copertura di perdite[162], quindi) strumentali proprio a mantenere quella misura di capitale (nominale) fissata statutariamente; cosa diversa è, però, prevedere la *volontaria sottrazione della gran parte degli apporti effettuati a titolo di capitale di rischio alla disciplina del capitale*[163], con evidenti ricadute - in assenza, appunto, di una disciplina altrettanto chiara e rigida del *netto* - in punto di svilimento della funzione attribuita al capitale sociale[164]. Si sottolineava, allora, come, pur nell'ambito della rivisitazione (dalla congruità alla non manifesta incongruità), dovesse concludersi, alla luce della necessità di consentire al capitale di esplicare la relativa funzione e dell'*infungibilità* delle riserve rispetto al capitale: *a*) per l'impossibilità di degradare il capitale da posta "principe" a posta "cenerentola"; *b*) per la necessità di strutturare il patrimonio in modo tale da evitare che le distribuzioni di riserve rendessero impossibile il conseguimento dell'oggetto sociale[165].

In secondo luogo, veniva approfondita l'analisi dell'altro tipo di sottocapitalizzazione nominale – che pure era già diffuso nella prassi ed era quindi stato affrontato da alcuni autori[166], anche italiani[167] – del ricorso da parte dei soci a veri e propri finanziamenti in luogo dei conferimenti. Tale fenomeno, alla luce dei possibili incentivi sopra visti (§ 2), è suscettibile di garantire al socio una posizione peculiare a danno dei creditori sociali e ciò specialmente nelle società caratterizzate dalla responsabilità limitata dei soci. Rispetto a questo tipo di sottocapitalizzazione, PORTALE condivideva l'opportunità di ricorrere (anche nel nostro ordinamento, come in altri vicini[168]) alla *riqualificazione* dei prestiti dei soci in

alle varie tipologie di operazioni patrimoniali e contabili (con una tendenza a riconoscere una funzione di garanzia al capitale sociale accanto a quella produttivistica).

[162] Rispetto alla possibilità di combinare operazioni di incremento di patrimonio con quelle di riduzione, v. *infra*, § 4.2.

[163] E v. infatti le ipotesi (considerate patologiche) menzionate in PORTALE [1986], 201-202.

[164] V. in questo senso già PORTALE [1986], p. 147, nel senso che con la trasformazione del capitale da posta "principe" a posta "cenerentola" diviene un istituto obsoleto quello del capitale fisso e "si tende a passare da un concetto formale ad un concetto materiale di capitale".

[165] PORTALE [2004], 102 ss., 105, 106-107, contrastando l'opinione di TANTINI [1980] 45, 141, per il quale, invece, la valutazione dei mezzi propri doveva essere svolta includendosi anche riserve e versamenti in conto capitale, mentre il capitale *sociale* avrebbe svolto una funzione più propriamente organizzativa. La conclusione di questo capitolo, come vedremo (§ 6.1) va nella stessa direzione alla luce del mutato quadro normativo.

[166] Dà conto PORTALE [2004], 43 ss., di come la patologia di tale situazione fosse avvertita in Germania già dalla fine degli anni '30 in Germania, il che ha condotto all'adozione nel 1980 di una disciplina nella GmbH (più volte rimaneggiata e molto discussa) che per certi versi ha anticipato quella italiana della s.r.l.

[167] Nella dottrina italiana il tema dei finanziamenti dei soci sostitutivi di conferimenti è stato approfondito anzitutto, come anticipato, da PAVONE LA ROSA [1967], 671 ss., il quale (nell'ambito di una rivisitazione della tesi di BIGIAVI [1960], 1184 e a proposito delle ipotesi in cui i soci "sia pure genericamente rispettando le norme sulla formazione e conservazione del capitale sociale, eseguano «finanziamenti» in misura sproporzionata alle dimensioni del capitale sociale, ossia per importi che non trovano giustificazione nel «credito» di cui la società, in funzione dell'entità del suo capitale, potrebbe ragionevolmente godere") inquadrava il fenomeno in quello più ampio dell'abuso delle società di capitali e della personalità giuridica e, quindi, prospettava eventualmente il ricorso al superamento della personalità giuridica.

[168] V. *infra*, C. III.

conferimenti[169], sulla base della violazione del medesimo precetto (di imputazione a titolo di capitale degli apporti indispensabili per il conseguimento dell'oggetto sociale) che riteneva implicito nel sistema[170].

Con riguardo, invece, alla sottocapitalizzazione materiale, le possibili conseguenze della costituzione di una società sottocapitalizzata, ovvero del ritardo nella rilevazione della situazione di sottocapitalizzazione e delle relative misure rimediali venivano individuate nella responsabilità, da un lato, degli amministratori e, dall'altro, dei soci: i soci fondatori (a fronte dell'ipotesi della sottocapitalizzazione originaria) ovvero quelli titolari di una partecipazione di controllo o, comunque, i soci-imprenditori (rispetto a quella sopravvenuta)[171]. Il che pareva supportato anche dall'introduzione avvenuta nel 1978 in Belgio di un regime affatto peculiare: da un lato, rispetto sia alla s.r.l. che all'anonima, veniva previsto l'obbligo *per i soci fondatori* di predisporre un "piani finanziario" (depositato presso il notaio rogante) ove fosse *giustificata l'entità del capitale sociale* della società da costituire; dall'altro lato si è prevista proprio la responsabilità dei *soci fondatori* (in caso di fallimento entro tre anni dalla costituzione) in solido con la società, in una proporzione fissata dal giudice, qualora al momento della costituzione il capitale risultasse "manifestamente insufficiente per assicurare l'esercizio normale dell'attività progettata per un periodo di almeno due anni"[172].

È, però, questo della responsabilità dei soci il profilo che anche sul piano comparatistico trovava minore condivisione rispetto al problema della sottocapitalizzazione[173], ponendosi soprattutto l'alternativa fra il ricorso alla responsabilità extracontrattuale o a meccanismi di superamento (o disapplicazione) della personalità giuridica, diffusi nei sistemi di *common law*; PORTALE a questo riguardo riteneva di collocarsi nel secondo filone, anche e soprattutto alla luce del regime penalizzante (in termini anzitutto di onere della prova, per i creditori sociali o per le curatele fallimentari) e (allora) per il rischio di una scarsa rilevanza pratica del rimedio aquiliano[174]; non senza chiarire – oltre al fatto che le categorie bisognose di tutela erano in particolare quelle dei creditori deboli e involontari[175] – le

---

[169] La tesi, come noto, era stata prospettata in ABBADESSA [1988], 497 ss., 509 ss., sulla base dell'individuazione della causa concreta del finanziamento, che sottendeva in realtà una *causa societatis*, trovando la condivisione di PORTALE (che sul tema era intervenuto pure in ID [1986], 204), nonché, prima della riforma del 2003, di ANGELICI [1990], 1022-1023; per un influsso della tesi sulla dottrina contemporanea, v. oggi, in relazione alla s.p.a. (e sul presupposto della mancata applicazione analogica dell'art. 2467 c.c.), BARTALENA [2025a], che riprende la posizione assunta in ID. [2003].

[170] V. anche PORTALE [1996].

[171] PORTALE [2004], 112 ss.; CETRA [2003], 220 ss. (in entrambi ampi riferimenti comparatistici, per i quali v. pure ECKHOLD [2002], 651 ss.)

[172] V. PORTALE [2004], 51 ss. (ove un'ampia analisi della storia che ha condotto all'adozione di tale regime), anche per i riferimenti puntuali e per le traduzioni riportate nel testo; e v. anche ID. [2010], 1242, in relazione alla successiva introduzione della *SPRL-S* (sulla quale v. *infra*, § 4.1). E v. *infra*, C. III, § 4.

[173] V. ancora CETRA [2003], 221, ove ulteriori riferimenti.

[174] Ricorrevano alla figura dell'illecito, invece, GUERRERA [1991], 416 ss. (inquadrando il problema come particolare applicazione della tesi sostenuta sulla responsabilità deliberativa dei soci) e NIGRO [1993], 436. Questo piano verrà riproposto *infra*, C. IV, § 7.

[175] PORTALE [2004], 69, 116 ss.

(ulteriori) difficoltà derivanti da tale approccio, che lo avvicinavano a conclusioni formulate tempo addietro da BIGIAVI[176].

A fronte della riformulazione della tesi, le principali obiezioni che potevano essere mosse continuavano ad essere così riassunte all'inizio del terzo millennio: "la possibilità di valutare la realizzabilità dell'oggetto sociale esclusivamente sulla base dell'ammontare del capitale, i limiti del controllo notarile sull'atto costitutivo, il rilievo che, ai fini della soluzione del problema, può essere attribuito all'[…]art. 2448, n. 2 […], all'[…]art. 2445 […] e all'invalidità parziale dei contratti plurilaterali"[177]. Inoltre, impostare la questione dell'adeguatezza dei mezzi propri attribuendosi un ruolo centrale al capitale sociale impone come visto anche di fare i conti con l'ambiguità teleologica di tale istituto (ripercorsa nel capitolo precedente), che ha attraversato diverse fasi dell'economia mutandone di conseguenza lo scopo e, in particolare, ha progressivamente rivelato problemi nel coniugare gli interessi dei soci e dei creditori all'insorgere di crisi finanziarie. Tutto questo poneva già problemi *intrinseci* al sistema del capitale. A ciò si aggiungevano, poi, ulteriori difficoltà rispetto al concetto (e al ruolo) dell'oggetto sociale e alla disciplina dello scioglimento ad esso legata[178]. La complessità di fondo,

---

[176] BIGIAVI [1960], 1212, ("giorno verrà in cui, nelle note ipotesi [...] patologiche, la responsabilità illimitata dei soci tiranni sarà *ius receptum*. Ma quel giorno è probabile che la teoria dell'imprenditore occulto [...] apparirà come una concezione retrograda [...]. Non è escluso che allora anche da noi, in nome della «buona fede», si miri a risultati ben più vasti: che, per es., si considerino illimitatamente responsabili alcuni soci allorché la società di capitali abbia operato esponendo un capitale esiguo rispetto alle fortissime obbligazioni assunte"), citato infatti poi in PORTALE [1991], 100, nt. 241. E v., nella prospettiva di BIGIAVI, anche PAVONE LA ROSA [1967], 670 ss.

[177] G. PALMIERI [2003a] 30. Anche se nella seconda versione, come detto, diviene ancor più evidente che non si tratta di sostenere un rapporto bidirezionale fra capitale e oggetto, ma solo fra capitale e oggetto, ferma restando l'ipotesi di valutare la misura del capitale in sé come rilevante ai fini del conseguimento dell'oggetto sociale

[178] Una menzione particolare merita, nell'ambito delle osservazioni formulate nel testo, la posizione assunta da LAMANDINI [2001], 158 ss. L'a., infatti, formulava già prima della riforma del 2003 le seguenti considerazioni: previsioni come l'art. 2410 c.c. che fissano *ex ante* un rapporto fisso tra capitale sociale e prestito obbligazionario, alla luce degli studi di finanza aziendale, sono inattuali; "se si vuole assicurare per legge un certo rapporto tra «debt» e «equity», non ha molto senso guardare al capitale sociale, e si dovrebbe invece fare riferimento ai mezzi propri" (158-159); la disciplina statunitense, che meglio rifletteva allora gli approdi degli studi economici, non prevedeva sostanziali limiti quantitativi *ex ante* di *leverage*, ma un controllo *ex post* (laddove lo squilibrio fra capitale e debito poteva condurre, specie quando realizzasse una situazione di sottocapitalizzazione materiale, alla riqualificazione contenziosa del debito); "poiché tuttavia non è detto, ed è anzi ben difficile, che la riqualificazione o subordinazione di per sé sia in grado di porre rimedio ai danni arrecati da una struttura finanziaria squilibrata, per l'intuitiva ragione che i finanziamenti «partecipativi» degli amministratori e dei soci non rappresentano normalmente che un'esigua frazione del finanziamento complessivo, la rimozione delle regole sul controllo quantitativo verosimilmente deve accompagnarsi all'apprestamento di un più completo sistema di rimedi aventi effettiva deterrenza, e dunque non solo «postumi»"; di qui una condivisione dell'approccio adottato dal legislatore belga, nella parte in cui quanto meno imponeva agli amministratori un "obbligo di verifica della non manifesta incongruità del leverage come parte dei loro doveri"; *de jure condendo* (162) avrebbe dovuto valutarsi l'affiancamento alla disposizione sulla postergazione dei finanziamenti dei soci un'ulteriore previsione in base alla quale "(*i*) la definizione e il mantenimento di una struttura finanziaria non manifestamente squilibrata costituisca dovere specifico del consiglio di amministrazione; (*ii*) limitatamente alle scelte di finanziamento che non sono di esclusiva competenza del consiglio, quando gli amministratori rilevino una situazione di squilibrio, essi in base a questo dovere siano tenuti a convocare tempestivamente un'assemblea mettendo all'ordine del giorno lo squilibrio del *leverage* e i provvedimenti conseguenti; (*iii*) i soci che non provvedano finanziamenti di capitale idonei a riequilibrare il *leverage*, subiscano l'automatica riqualificazione di ogni loro «prestito» alla società in finanziamento di capitale per il caso di successiva insolvenza; (*iv*) la convocazione dell'assemblea – per la quale si potrebbero forse prevedere forme di pubblicità speciali a tutela dei creditori – valga a scaricare di responsabilità

poi, restava nel dover fare i conti con l'atteggiamento (almeno apparentemente) liberista del legislatore al riguardo, specie in relazione alla costituzione delle società.

Nondimeno, la riformulazione della tesi (talvolta, forse, non valorizzata appieno) aveva sicuramente il pregio di non sottintendere l'individuazione (da parte delle discipline aziendalistiche; ciò che, infatti, non sono mai state in grado di fare completamente) di una misura *adeguata* del capitale e, quindi, di una *data* struttura finanziaria, bensì di reprimere unicamente le ipotesi di chiaro *abuso della libertà* di scelta nella composizione della struttura finanziaria. In ciò la riformulazione della tesi gettava le basi per un approccio diverso al problema[179], adattabile alla nuova realtà imprenditoriale incentrata sulla finanza.

Ad onta, tuttavia, della condivisione mostrata in alcuni passaggi di sentenze di merito, è noto come la tesi non ebbe forte presa neppure in questa sua versione riformulata[180], prevalendo un'impostazione più liberale della questione dell'adeguatezza della dotazione, che trovava (allora) limiti normativi rigidi soltanto, da un lato, nella ROL e, dall'altro, nella sottoposizione del debitore commerciale insolvente al fallimento.

Possiamo aggiungere, in conclusione, che, a fronte dell'utilità conoscitiva della tesi in questione e del pregio dell'aver tentato di attribuire veste giuridica a concetti economici di primario rilievo, in direzione contraria all'uso della causa di scioglimento poteva forse muovere pure la già vista causa di scioglimento delle cooperative *per perdita integrale* del capitale (art. 2545-*duodecies* c.c.), nella misura in cui, avendo riguardo al capitale *nella sua interezza*, si pone *in alternativa* rispetto alla causa di scioglimento dell'impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale. Benché, quindi, come si è accennato, parte della dottrina abbia prospettato e prospetti, a fronte dell'assenza di disposizioni precise sulla riduzione del capitale delle cooperative (e sul presupposto dell'assenza di un'incompatibilità fra variabilità del capitale e obblighi in capo agli amministratori derivanti dalla perdita dello stesso) autorevolmente l'applicazione estensiva (almeno) dell'art. 2446 c.c. (nella parte in cui prevede l'*obbligo di convocazione dei soci*; non anche, invece, con riguardo all'obbligo di riduzione) e della relativa

---

gli amministratori, salvo che, per effetto dello squilibrio del *leverage*, non ricorrano le condizioni per la richiesta di liquidazione della società (nel qual caso solo l'adempimento di questo ulteriore obbligo potrebbe valere a esentare da responsabilità); (*v*) anche al di fuori da situazioni di insolvenza, gli amministratori non possano comunque restituire i prestiti soci se non: *a*) previa delibera dell'assemblea efficace decorso un periodo minimo per l'opposizione dei creditori, sulla falsariga di quanto prevede ora l'art. 2445 c.c., *b*) e sempre che, nonostante la delibera assembleare, gli amministratori dichiarino sotto la propria responsabilità che la restituzione non determina una situazione di manifesta sottocapitalizzazione della società."

[179] La tesi della non manifesta inadeguatezza ha trovato condivisioni in MONTAGNANI [1993], 235 ss.; BERTACCHINI [1995], 81 ss., 91 ss., 98 ss.; BASILE [1998], 275 ss, (ma per la sottocapitalizzazione come causa di scioglimento e non di nullità dell'atto costitutivo, con conseguente responsabilità solo degli amministratori per aver iniziato l'attività in assenza delle risorse adeguate, essendo quest'ultima la condotta che ha generato un danno; per questo a. v. anche *infra*, C. III, § 2). Più recente l'impostazione di PORTALE è stata ripresa in BACCETTI [2009], 517 ss., nonché in parte in DONATI [2020], 32.

[180] V. però anche le considerazioni in ordine all'illiceità delle situazioni di sottocapitalizzazione formulate in GUERRERA [1991], 416 ss. e NIGRO [1993], 436 ss., già richiamati; v. anche AMATUCCI [2002], *passim*. Questi aspetti saranno ripresi *infra, sub* C. IV, § 7.

sanzione in capo agli amministratori a fronte della mancata convocazione dell'assemblea[181], del che parrebbe legittimo dubitare (specie oggi che, come vedremo, la funzione della ROL sembra ridimensionata anche nelle società lucrative), pare che in questa tipologia di società fosse già chiara comunque la necessità di distinguere i problemi di patrimonializzazione (e il legame fra questi e la continuazione dell'ente) con quelli della riduzione del capitale e della possibilità dell'oggetto sociale[182]. Ne deriva, allora (oltre a un possibile ulteriore argomento in direzione dell'assenza già allora di un principio di adeguata *capitalizzazione* anziché *patrimonializzazione*) un primo spunto in direzione della possibilità che le questioni relative alla patrimonializzazione siano affrontate su un diverso piano *anche rispetto alle società lucrative*, ove pure la differente disciplina fornisce ragionevoli argomenti a coloro che rinvengono nel sistema del capitale uno strumento di tutela dei creditori anche in direzione della prevenzione del sovraindebitamento. A quest'ultimo riguardo, in vero, è da notare come vi sia un punto di coincidenza fra la lettura qui esaminata (del capitale non manifestamente incongruo *in direzione produttivistica*) e quella vista (*supra*, C. I, § 5) della funzione preventiva del capitale. Se, infatti, la prima lettura conduce a *superare* sostanzialmente la regola prevista dal legislatore del capitale minimo, possiamo ora rammentare che anche in direzione dell'eventuale funzione preventiva si potrebbe riconoscere un ruolo al capitale solo superandosi la fissazione normativa di un minimo nominale identico per tutte le società e per ogni momento della vita della stessa, imponendosi allora l'*adeguatezz*a del capitale *in funzione della prevenzione dell'insolvenza*[183]; se il problema è comune[184], la prospettiva, tuttavia, è diversa[185]: la tesi finora esaminata tende a dare rilievo giuridico a quella lettura economica

---

[181] Così, oltre - come visto *supra* C. I, § 5.2, nt. 149 - a CUSA [2010], 484 ss., v. BONFANTE [2014], 382 ss., e, più di recente, SANTAGATA [2024b], 875; per la tesi opposta (condivisibile), v. TATARANO [2011], 320 e 440; e v. anche l'a. citato alla nt. seguente. Tutto ciò, beninteso, senza trascurare come possa ricavarsi anche nelle società cooperative un capitale "minimo" sulla base del numero *minimo* di soci e del valore *minimo* delle quote individuati del legislatore (così BONFANTE [1999], 669).

[182] Si veda al proposito quanto scriveva già VERRUCOLI [1958], 189-190: "se […] non vi è nella soc. coop**.** un capitale minimo predeterminato rilevante (ché certo non può considerarsi tale l'insieme dei versamenti fatti dal numero minimo dei soci occorrenti per la costituzione della società); e se, fino dal suo sorgere e poi nella variazione delle partecipazioni sociali, manca la corrispondenza tra capitale e patrimonio; *se, diminuendo il patrimonio, anche fortemente, non vi è in generale un obbligo di corrispondente riduzione del capitale, ne viene che i terzi contraenti con la società devono guardare al patrimonio effettivo (per quanto è possibile, e nei modi in cui è possibile) per rintracciare l'esistenza o meno di una solidità e solvibilità della soc. coop., e non al valore del capitale risultante in un certo momento*" (corsivo aggiunto).

[183] Il che, però, in modo non dissimile dall'individuazione dell'adeguatezza in senso produttivistico, si ritiene particolarmente complesso: cfr. MÜLBERT-BIRKE [2004], 718 ss. e, per la dottrina italiana, MIOLA [2005], 1214 e ntt. 56-57.

[184] E v. le considerazioni rispetto alla tesi di PORTALE in D'ALESSANDRO [2001], 415, in direzione dell'utilità conoscitiva delle tesi formulate sul contrasto alla sottocapitalizzazione come tentativi di porre limiti alla leva.

[185] Questa differenza di piani è messa in evidenza anche in GINEVRA [2007], 129 il quale, nell'escludere il ruolo del capitale nella prevenzione dell'insolvenza, si incentra sulla distinzione fra una funzione (quella appunto preventiva) svolta dal capitale sociale in relazione "alla patologia dell'attività sociale" e quella (più propriamente individuata dall'a. come produttivistica) svolta "*nella fase fisiologica di attuazione dell'organizzazione di un'impresa sociale*", dove allora il capitale non è considerato solo (in direzione liquidatoria) come "insieme di valori […], bensì di mezzi" - tali essendo "per definizione, le risorse *finanziarie* - il cui utilizzo consenta la futura produzione di valore". Critica, così, la visione "patrimonialistica" del capitale sociale, precisando (nt. 70) come

che individua un *minimo* di capitale *non* quale segnale dell'approssimarsi del sovraindebitamento, *bensì*, come ricostruito in apertura di questo paragrafo, in funzione della continuità aziendale e dell'equilibrio economico-finanziario. Pur essendo, allora, la tutela dei creditori pur sempre una finalità *indiretta* della costruzione di tale obbligo – e pur non escludendo del tutto, sembrerebbe, anche PORTALE un ruolo segnaletico del capitale minimo legale[186] – questa lettura si poneva su un piano diverso da quello teso a valorizzare la funzione della ROL in direzione della prevenzione del solo sbilancio patrimoniale. Il che nella maggior parte dei casi avrebbe dovuto imporre agli amministratori di prospettare ai soci l'alternativa fra l'immissione di nuovi capitali e lo scioglimento[187] (e, dunque, l'attivazione del regime previsto dall'art. 2449 c.c. vecchio testo[188]) *prima* che l'ammontare dei mezzi propri scendesse al di sotto del minimo legale. Segnalata la differenza, è evidente che questo correttivo all'istituto del capitale minimo, laddove fosse stato accolto, avrebbe portato a una diversa valutazione dell'efficienza preventiva del sistema del capitale[189].

Al di là di queste ultime precisazioni, vedremo a breve come sia stata proprio e soprattutto la disciplina del capitale minimo e la sua evoluzione a condurre, in definitiva, all'abbandono della tesi della non manifesta inadeguatezza *rispetto al capitale sociale*.

3. Il sistema del capitale sociale all'ingresso nel XXI secolo: critiche e riforme

È noto come nel passaggio al nuovo secolo siano state formulate le più aspre critiche al sistema del capitale sociale e pure come queste abbiano avviato un dibattito che per alcuni aspetti non si è ancora chiuso[190]. Altrettanto noto è come in Italia il principale portavoce di tali critiche sia stato ENRIQUES, a

---

"alla visione «patrimonialistica» non pare […] del tutto estraneo chi [come MIOLA, in ID. [2004], 46, 61] pur professando adesione alla teoria produttivistica, della destinazione del capitale all'equilibrio economico-finanziario della società […], ritiene debbano ricomprendersi nel capitale anche tutte le ipotesi di aumento del netto patrimoniale, pure conseguenti a un incremento c.d. «indiretto»"; e v. anche 138, nt. 95, ove l'a. critica l'idea secondo cui il capitale costituirebbe una forma di garanzia per i creditori in ottica patrimoniale (come conservazione di un'eccedenza dell'attivo sul passivo), sottolineando invece il ruolo del capitale nella formazione e nel mantenimento di provvista *finanziaria.* Ed è, infatti, negli stessi termini che l'a. (in ID. [2013], 171) critica la tesi di SIMONETTO, come lettura che "guarda al capitale in un'ottica *patologica*" e pure (secondo l'a.) avulsa dalla realtà dei fatti, ove le decisioni dei soci relative al capitale non sono mai mosse dall'intento di "fare stare tranquilli i propri creditori presenti o eventuali". Per questa via l'a. suggerisce (già in ID. [2007], 129) un inquadramento del capitale minimo legale nella "moderna visione produttivistica", attribuendo, dunque, allo stesso, come già visto nel primo capitolo, un ruolo (130) "*tipologico*: serve a selezionare il tipo di iniziativa per la quale è utilmente realizzabile una s.p.a. o una s.r.l. La creazione, cioè, di una struttura d'impresa che si basi sulle formule organizzative di cui agli artt. 2325 ss. e 2462 ss. è cosa sensata (= non è probabile spreco di risorse), per il legislatore, solo allorché l'investimento base abbia le dimensioni stabilite rispettivamente nell'art. 2327 o abbia una base minima di capitalizzazione come quella richiesta dall'art. 2463. Il che implica, evidentemente, una esclusione della destinazione legale della s.p.a., al contrario di quanto accade con la s.r.l. a imprese che possano dirsi «piccole» o, forse, «piccolissime»".

[186] Di questo avviso anche GINEVRA [2016], 26; e v. PORTALE [2004], 28.

[187] V. ancora, in luogo di molti, le considerazioni di CETRA [2003], 236.

[188] Sul quale v. NICCOLINI [1997], RORDORF [1992], 1486 ss.

[189] Una notazione analoga in CETRA [2003], 212, nt. 162; e v. PORTALE [2004], 29 ss. e nt. 51-*bis*.

[190] Ancora di recente, infatti, oltre a PORTALE [2024], v. LATELLA [2020]; HOUBEN [2023b].

partire dall'articolo pubblicato assieme a MACEY[191], benché critiche al sistema del capitale fossero state già mosse da più parti[192], al punto che nella letteratura enciclopedica vi era chi all'inizio del secolo attuale già discorreva di *crisi* del sistema del capitale ("*come strumento di efficace di selezione dei conflitti di interesse suscitati dall'impresa in forma societaria*")[193] e, in particolare, considerava "gravemente in crisi la nozione di «capitale minimo legale», priva com'essa è di una concreta utilità[194]", segnalando poi come il capitale nulla dicesse rispetto alla liquidità, all'adeguatezza della copertura circolante con i mezzi propri, né della leva[195].

Lungi dal pretendere di poter riassumere in questa sede le varie critiche mosse all'istituto del capitale sociale[196] e tanto meno risolvere la questione, formulando considerazioni sulla necessità (oggi o allora) di mantenerlo o riformarlo, per quel che qui interessa, possiamo limitarci a constatare come la critica mossa da ENRIQUES e MACEY muovesse, com'è stato chiarito condivisibilmente da altri, da una certa lettura del sistema del capitale: lo consideravano come posto a tutela dei creditori[197], in particolare quale *strumento di prevenzione dell'insolvenza* della società (v. *supra,* C. I, § 5)[198], concentrando le critiche, in particolare (e allora), sul capitale minimo[199] e, soprattutto, sulla ROL, considerata l'unica porzione di disciplina astrattamente idonea in tale direzione preventiva[200]. A quest'ultimo riguardo, anche in considerazione del fatto che la regola in questione non era imposta dalla disciplina europea, ENRIQUES e MACEY suggerivano, come noto (in alternativa a una prima proposta, più radicale, di integrale rimozione del sistema del capitale nominale[201]), l'abrogazione delle regole sulla *riduzione obbligatoria per perdite* e sul *capitale reale*, chiaramente spingendo per un transito verso il modello anglosassone, nel quale la tutela dei creditori passa attraverso le garanzie contrattuali ottenute dai creditori forti, di cui

---

[191] ENRIQUES-MACEY [2001].
[192] Si v., oltre ai riferimenti contenuti in ENRIQUES-MACEY [2001], in prospettiva economica, CESARINI [1993].
[193] Così è intitolato l'ultimo paragrafo (235) in SPOLIDORO [2000].
[194] *IBIDEM*, citando PORTALE.
[195] SPOLIDORO [2000], 236.
[196] Per una puntuale ricostruzione degli argomenti pro e contro il mantenimento del sistema, nella dottrina italiana, v. gli scritti di MIOLA [2005], 1199 ss.; ID [2007], 363 ss.; ID. [2011], 609 ss.; ID. [2012], 238 ss. V. anche *infra*, *sub* C. III, § 2 alcune considerazioni sulla dottrina anglosassone.
[197] A partire dalla constatazione per cui "The fundamental purpose of corporate law in Europe is to protect creditors. Law, not contract, protects creditors in Europe" (ENRIQUES-MACEY [2001], 1173), riferendosi poi nel resto del lavoro precipuamente al sistema del *legal capital*).
[198] *IBIDEM*: "European legal capital rules exist to protect fixed claimants from opportunistic behavior by residual claimants"); v. anche 1203 ("Banks take advantage of the fact that legal capital rules reduce the risk that their corporate borrowers will go bankrupt"); e v. anche (1169) il riferimento all'equity cushion "upon which creditors depend when they extend credit to a company".
[199] ENRIQUES-MACEY [2001], 1185-1186, dove la considerazione per cui il minimo di € 25.000 fissato dalla seconda direttiva è "trivial" e "also meaningless, because it is unrelated to the debt that a company may incur and to the sorts of business that a company may pursue".
[200] Così espressamente ENRIQUES-MACEY [2001], 1203, nt. 181, ove scrivono che la ROL "may be the only legal capital rule that actually has such an effect" (*i.e.*, l'effetto di ridurre il rischio di insolvenza).
[201] Quello, in vero, che è stato abbandonato nei sistemi statunitensi (GINEVRA [2011a], 5, nt. 8) dall'analisi dei quali EM muovevano per criticare il sistema europeo.

si avvantaggiano anche quelli deboli come *free riders*, e per la responsabilità degli amministratori per *wrongful trading*[202].

Dall'altra parte, la risposta più diretta nella nostra dottrina è stata formulata da DENOZZA[203], il quale, però *pure* muoveva da un presupposto analogo: la *ratio* del sistema del netto è quella di imporre la permanenza, appunto, di un *netto*, quale strumento di dissuasione di condotte dei soci volte a scaricare il rischio d'impresa sui creditori[204]; dal punto di vista di questo autore, l'imposizione del capitale minimo e della riduzione in presenza di perdite rilevanti si pone a tutela dei creditori come campanello d'allarme della possibile crisi, e lo fa in modo più rassicurante dei *test* che hanno ad oggetto la valutazione dell'*insolvenza*, quest'ultima essendo un criterio troppo elastico. In questo modo il dibattito veniva focalizzato più sul "sistema del netto" che sulle funzioni del capitale minimo e fisso[205], anche a sottolineare la preferibilità di tale sistema rispetto a quello imperniato sulle garanzie contrattuali[206]. Sullo sfondo rimaneva la questione fin qui affrontata del problema della fissazione di un rapporto corretto fra mezzi propri e indebitamento[207], posto che già dalla stessa dottrina che tentava di ricostruire il relativo obbligo emergeva chiaramente l'inutilità del capitale minimo.

In questo contesto la Commissione dell'Unione Europea ha promosso[208] l'iniziativa (avente un *focus* più ampio rispetto alla sola disciplina del capitale) *Simpler Legislation for the Internal Market*, dal quale è scaturito il noto *report* "*A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*" dell'High Level Group of Company Law Experts[209], cui è seguito l'*Action Plan* della Commissione UE del 23 maggio 2003, nel quale il *superamento* del capitale veniva indicato eventualmente come obiettivo di medio-lungo periodo. L'evoluzione successiva è stata, in termini di *concreta* revisione della disciplina del capitale, poco significativa (v. *infra*, § 4); d'altra parte, l'esito dei dibattiti dottrinali anzidetti, nel

---

[202] V. *infra*, C. II, § 2. Tale sistema fa però leva anche sulle conseguenze reputazionali derivanti in capo agli amministratori dall'insolvenza; a ciò si è ribattuto che nel nostro ordinamento esse sono sostanzialmente inoperanti (da ultima, HOUBEN [2023a], 122).

[203] V., però, già PORTALE [2002].

[204] DENOZZA [2002], 585 ss.; ID. [2006], 489 ss.

[205] Si vedano anche le considerazioni di ANGELICI [2012], 441 ss. 452, 465, che sottolinea la necessità di distinguere il problema della funzione del capitale fisso da quello del "sistema del netto", come regola delle distribuzioni alternativa (e per certi versi funzionalmente omogenea) dei test (in particolare, del *balance-sheet* test).

[206] V. sul punto le critiche molto esaustive, a difesa del sistema del netto, oltre che di DENOZZA [2002], 589, di MIOLA [2005], 1282 ss., 1293 ss.; e v. più di recente anche MAUGERI [2016a], 25, che sottolinea la natura meramente obbligatoria dei vincoli contrattuali e l'inoperatività dell'argomento qualora "i creditori della società *siano tutti deboli* o laddove, pur esistendo un creditore forte, quest'ultimo non imponga alcun limite alla distribuzione dell'attivo" (corsivo dell'a.).

[207] È da notare come alcune delle opinioni formulate oltre Manica in direzione dell'eliminazione del capitale *minimo* (alla luce della trivialità delle regole sul capitale minimo e per la maggior efficienza dei *solvency tests* rispetto al *legal capital*) muovessero dal presupposto che tale istituto *i*) servisse a evitare la *sottocapitalizzazione* e *ii*) fosse (conseguentemente) inadeguato per l'esiguità della cifra; cfr. DAVIES [2007], 355-356, che muove dalla considerazione per cui "the aim of min cap rules is to deal with undercapitalisation of companies".

[208] Il percorso è ricostruito più precisamente da MIOLA [2005], 1203 ss.

[209] HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS [2002], 87 ss., ove le proposte alternative al capitale formulate, consistenti nell'introduzione anche in Europa del sistema dei *tests*.

nostro ordinamento, può sostanzialmente (anche alla luce della gravità degli effetti delle crisi verificatesi successivamente[210]) individuarsi nell'assenza di un sistema astrattamente più efficiente dell'altro in termini di protezione dei creditori.

Ma è opportuno anche sottolineare fin d'ora come, anche rimarcando proprio l'erroneità di alcuni presupposti comuni sia ENRIQUES e MACEY che a DENOZZA, altra parte della dottrina italiana[211] (tendenzialmente, per così dire, conservatrice rispetto al sistema del capitale[212]) abbia mosso diverse critiche all'impostazione del dibattito fino ad allora sviluppatosi, prospettando, fra l'altro (con un ammodernamento dell'originaria tesi produttivistica che, come visto, muoveva dalle riflessioni sul capitale reale), l'estensione della funzione produttivistica all'*intero sistema del capitale*; sottolineando, poi, come la rilevanza statutaria del capitale si risolvesse in una *disposizione indiretta dei soci sulla leva finanziaria*[213]. In questo modo e attraverso la formulazione di una lettura produttivistica moderna si tentava insomma di inquadrare correttamente le varie problematiche, ammonendo sull'opportunità di valutare adeguatamente il vero e proprio superamento del capitale, possibile solo laddove (come negli ordinamenti statunitensi) *prima di tutto* il modello socio-economico è improntato a una maggior rilevanza della figura del socio come investitore (anziché, come nel modello più diffuso in Europa, come imprenditore). In senso analogo, poi, altra parte della dottrina italiana ha precisato come "gran parte delle critiche mosse alla disciplina […] del capitale [siano] fondate, ma non perché l'istituto sia inutile o inefficiente, bensì perché *lo si reputa preposto alla tutela di posizioni individuali o di situazioni soggettive estranee alla sua reale sfera di azione*[214]".

A ogni modo, è in quel clima di incertezza sulle sorti del sistema del capitale sociale che è intervenuta la riforma del 2003.

3.1 Capitale e sottocapitalizzazione nella riforma del 2003

In quel contesto di acceso dibattito intorno a un profilo centrale del fenomeno societario il legislatore italiano, mosso dalle intenzioni di *i*) rivedere il rapporto fra tipo azionario e a r.l. (fino a quel momento definita "piccola anonima"[215] per la scarsa alterità rispetto alla s.p.a. in termini di disciplina,

---

[210] MAUGERI [2016a], 19: "la crisi finanziaria del 2008 dovrebbe avere, perlomeno, reso giustizia della credenza secondo cui [il *rating* fornito da intermediari specializzati e la tecnica delle cartolarizzazioni per la diversificazione e riallocazione del rischio, argomento utilizzato da EM, in ciò richiamando KÜBLER] sarebbero strumenti *in ogni caso* superiore al capitale sociale in ottica di protezione degli investitori" (corsivo dell'A.).

[211] GINEVRA [2007], 128, e, soprattutto, ID. [2011], *passim*, spec. 9 ss. V. anche le critiche rispetto alla funzione di profilassi del dissesto formulate in BACCETTI [2009], 473 ss.

[212] Non senza segnalare la necessità di rivedere alcuni aspetti e, soprattutto, di affiancare il sistema a strumenti (questi sì) preposti alla prevenzione dell'insolvenza: cfr. GINEVRA [2013], 169 ss.

[213] GINEVRA [2016]: "è proprio grazie alla competenza statutaria sul capitale che i soci indirettamente dispongono in ordine alla leva finanziaria destinata a essere praticata dalla società (ridotta, in caso di alto investimento iniziale, elevata nell'ipotesi di sottocapitalizzazione; col conseguente tema Portaliano sui limiti di legittimità di una tale opzione)".

[214] MAUGERI [2016a], 16 (corsivo aggiunto).

[215] V. la ricostruzione storica di STELLA RICHTER [2020], 1 ss.

caratterizzata in gran parte da rinvii espliciti e applicazioni estensive) e gli spazi di flessibilità organizzativa concessi all'autonomia privata[216], nonché *ii*) creare le condizioni favorevoli a uno sviluppo del mercato dei capitali[217] e, in generale, a un rafforzamento del modello di finanziamento alle imprese[218] anche e soprattutto mediante l'ampliamento dell'autonomia statutaria a tale riguardo[219], è intervenuto (con la prima e sinora unica riforma organica che ha riguardato la disciplina delle società di capitali dalla promulgazione del codice) sulla disciplina delle società di capitali e delle cooperative (con alcuni riflessi su quella delle società di persone), con il d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 di "Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative".

Il dibattito sull'utilità del sistema del capitale al momento dell'emanazione della legge delega del 2001 non aveva ancora raggiunto una dimensione tale da poter spingere il legislatore a ipotizzarne un *superamento*. Al contrario, si è visto che aveva acquisito da tempo rilievo in dottrina la discussione intorno ai problemi della sottocapitalizzazione materiale e nominale; il legislatore, però, è intervenuto su questi solo in modo *parziale* e *indiretto*: se soltanto una disposizione (e unicamente rispetto alla s.r.l. e alle ipotesi di esercizio di attività di direzione e coordinamento) è stata introdotta in relazione al problema della sottocapitalizzazione nominale (e rispetto alla sola ipotesi in cui le risorse derivino da finanziamenti dei soci), non è stata presa una posizione diretta ed espressa rispetto al fenomeno della sottocapitalizzazione materiale[220], né è stata dettata una disciplina precisa in termini di limiti alla leva (restando, quindi, irrisolto il problema della fissazione di un rapporto corretto fra mezzi propri e indebitamento). Ciò nondimeno, è possibile, come vedremo, individuare una *tendenza* alla repressione della sottocapitalizzazione materiale (prevalentemente attraverso disincentivi[221] alla stessa e incentivi

[216] Sulle ragioni sottese alla riforma, per tutti, v. ZANARONE [2003], 58 ss. e D'ALESSANDRO [2003], 34 ss.
[217] V. l'art. 2, co. 1, lett. *a*) della l. 3 ottobre 2001, n. 366, in base al quale la riforma avrebbe dovuto perseguire "l'obiettivo prioritario di favorire la nascita, la crescita e la competitività delle imprese, anche attraverso il loro accesso ai mercati interni e internazionali dei capitali".
[218] Si vedano le riflessioni sul piano dell'analisi economica del diritto compiute in FORESTIERI [2003], 273 ss.
[219] V. le considerazioni relative già alla legge-delega di GAMBINO [2002], 279.
[220] GAMBINO-SANTOSUOSSO [2018], 34; PATRIARCA [2005], 69, per il quale è mancata con la riforma una "decisa presa di posizione del legislatore in ordine al fenomeno della sottocapitalizzazione delle imprese (nonostante il suddetto fenomeno sia unanimemente considerato uno degli elementi di maggiore debolezza del nostro sistema economico)". E v. ancora GAMBINO [2002], 283 ss., per considerazioni sulla problematica "endemica" della sottocapitalizzazione e della *sostanziale patrimonializzazione* realizzata già dalla giurisprudenza degli anni precedenti rispetto ai finanziamenti dei soci in società sottocapitalizzate; *ivi* (283) la considerazione per cui con i finanziamenti "ciò che i soci vogliono ottenere è […] escludere che il patrimonio venga vincolato a garanzia dei creditori e averne invece la restituzione nel momento in cui il finanziamento non sia più necessario o nell'avvicinarsi del dissesto".
[221] V. ancora PATRIARCA, *op. loc. ultt. citt.*

alla capitalizzazione[222]). I profili patrimoniali e finanziari hanno assunto, infatti, rilevanza centrale[223]: è notazione ampiamente diffusa quella per cui la riforma abbia guardato alla società per azioni soprattutto sul versante del *finanziamento dell'impresa*, accentuando, quindi, l'angolatura (appunto) *finanziaria* delle varie tipologie di strumenti di raccolta della provvista[224]. Esemplare, al riguardo, è l'introduzione nella s.p.a. della possibilità di emettere strumenti finanziari partecipativi: una "tecnica di provvista" rispetto alla quale si è discusso dell'inquadramento contabile del relativo apporto (se nel patrimonio netto, ovvero fra i debiti) e che, in ogni caso, pur a fronte dell'attribuzione di prerogative partecipative, determinano al più una *patrimonializzazione* e non già una *capitalizzazione* in senso stretto[225]; ma in quest'ottica è significativo che anche rispetto alle obbligazioni il legislatore della riforma abbia previsto espressamente che tempistiche e modalità del pagamento degli interessi e del rimborso del capitale possano essere *condizionati all'andamento economico* della società[226]. La s.r.l., per contro, è stata disegnata dal legislatore come rigorosamente tesa a non interagire con il mercato dei capitali; allora la regolamentazione delle tecniche di raccolta della provvista si è concentrata più sulla *personalizzazione* delle partecipazioni e, rispetto alla provvista finanziaria non patrimonializzata, sul canale bancario (rispetto alla disciplina dei titoli di debito) e sui finanziamenti dei soci avvicinati (a certe condizioni) al capitale dal regime di postergazione (v. *infra*). L'architettura della riforma, insomma, era tesa a consentire la raccolta della provvista finanziaria mediante apporti a titolo di patrimonio o di debito, con una chiara distinzione fra codici organizzativi destinati al mercato (la s.p.a., disciplinata allora in chiave soprattutto di strumento di raccolta delle risorse e con una maggiore tensione al reperimento di fonti di

---

[222] V. di recente OLIVIERI [2025], per il quale "favorire l'accesso delle società azionarie a nuove tecniche di finanziamento anche al fine di ovviare alla cronica sottocapitalizzazione materiale delle imprese italiane rappresenta […] uno dei principi cardine ai quali [si è ispirata] […] la riforma organica del 2003". Trova, così, vigore la considerazione per cui la disciplina della s.p.a. si presta a seguito della riforma ad essere ricostruita non più "in termini di (disciplina del) *soggetto dell'impresa*, e dunque di *imprenditore*, quanto piuttosto in quelli di disciplina, oggettiva, dell'impresa, e, in particolare, di *disciplina del suo finanziamento*, prima ancora che del suo *svolgimento*" (FERRI *jr* [2004], 69; corsivi dell'a.).

[223] ANGELICI [2006a], 21 ss.

[224] Cfr. SPADA [2011], 5, per il quale "il regime della provvista finanziaria" costituisca la "chiave di volta" degli scopi ("dell'architettura funzionale") della riforma; e v. già ID. [2004], 13: "il *nuovo diritto delle società di capitali è un nuovo capitolo del diritto dell'impresa. Il diritto dell'impresa si è arricchito di uno statuto del finanziamento e dell'investimento*, limitatamente alle imprese che sono, attualmente o potenzialmente, grandi e «aperte»; uno statuto che è stato esteso anche a imprese che sono, oggi, piccole e «chiuse» ma che non si precludono (anzi, guardano al) la possibilità di crescere e di aprirsi domani" (corsivo dell'a.). V. anche FERRI *jr* [2004], 69, per la considerazione in base alla quale la disciplina della s.p.a. "non si presta più ad essere ricostruita in termini di (disciplina del) *soggetto dell'impresa*, e dunque di *imprenditore*, quanto piuttosto in quelli di disciplina, oggettiva, dell'impresa, e, in particolare, di *disciplina del suo finanziamento*, prima ancora che del suo *svolgimento*". Per considerazioni analoghe rispetto alla s.p.a., LA LICATA [2008], 1 ss.; anche MUNARI [2014], 24 ss.

[225] Il virgolettato è di SPADA [2011], 12, ove considerazioni proprio sulla contabilizzazione (secondo l'a., necessariamente fra i debiti) degli apporti a titolo di s.f.p.; per analoghe considerazioni (e sempre nel senso della natura di debiti degli apporti a titolo di s.f.p.), FERRI *jr* [2004], 75 ss. L'opinione oggi prevalente propende per la natura *ibrida* e, in particolare, per la contabilizzazione a patrimonio netto quando manchi un diritto incondizionato alla restituzione e della circostanza che la remunerazione dipenda dall'esistenza di utili distribuibili; così, di recente e con ampi riferimenti, ABRIANI [2025a], 3 ss., 9 ss.

[226] Lo sottolinea LA LICATA [2008], 3.

finanziamento diverse dalla patrimonializzazione) e non (la s.r.l., ove prevaleva l'aspetto imprenditoriale della partecipazione e, quindi, era mantenuta, anche nelle fonti diverse da quelle a titolo di patrimonio netto, la componente del rischio, ricalibrata nei finanziamenti attraverso la postergazione)[227].

Rispetto al problema della patrimonializzazione adeguata, in particolare, è di centrale importanza la disciplina delle obbligazioni nella s.p.a. e dei titoli di debito nella s.r.l. La riforma, infatti, ha modificato uno dei due articoli che (si è visto) instauravano anteriormente un *legame fra capitale sociale e finanziamento dell'impresa in generale*, vale a dire l'art. 2410 c.c., vecchio testo, oggi confluito nell'art. 2412 c.c.; ciò ha fatto, riducendo nitidamente l'importanza del *solo capitale sociale* nominale in quanto tale, attraverso l'abbandono del limite dell'*equilibrio* fra le due fonti e la possibilità di un ampliamento della componente obbligazionaria nella dotazione della società. Parallelamente, addirittura, ha introdotto la possibilità per le s.r.l. di emettere – con possibile opzione statutaria in ordine alla competenza decisionale per l'operazione – titoli di debito *senza* la fissazione di un limite[228] legale all'operazione, benché (e di conseguenza), la possibilità della sottoscrizione sia stata limitata a soltanto a "investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali"[229]. L'art. 2410 c.c. era stato individuato come una disposizione tesa a garantire l'equilibrio fra le due forme di finanziamento del capitale e delle obbligazioni, ma (si è visto) era stato sottolineato come in tal modo si limitasse l'ottica a *una* soltanto delle fonti finanziarie alternative al capitale e, ancor di più, era stata rilevata l'inadeguatezza di una regola che definisse in modo imperativo un rapporto fisso fra *capitale sociale* e prestito obbligazionario[230]. La norma (confluita nell'art. 2412 c.c.), nella versione successiva alla riforma, anziché prevedere un obbligo di equilibrio, introduce un *financial ratio*[231], avente peraltro quale parametro di confronto rispetto al debito non più il solo capitale sociale, ma anche la riserva legale e le riserve disponibili. Questa modifica già pone un primo indice in direzione dell'assenza di un ruolo produttivistico (nel senso di strumento di garanzia dell'equilibrio economico-finanziario) forte rispetto al *solo* capitale sociale[232], considerato che la conformazione del patrimonio netto (e, quindi, la rilevanza al suo interno delle singole poste) avrebbe potuto rendere scarsamente rilevanti sul risultato finale le modifiche della relativa cifra; il che, dal punto di vista dell'*equilibrio* (pur relativo alle sole obbligazioni) sembrava oltre tutto giustificare quella degradazione del capitale a posta "Cenerentola" contrastata dalla

[227] Sulla caratterizzazione tipologica della s.r.l. v., per tutti, CIAN [2023].
[228] Per la mancata applicazione analogica dell'art. 2412 c.c. nonostante l'assimilazione alle obbligazioni, BARTALENA [2004a], 296 ss.
[229] Sulla *ratio* di compromesso fra apertura al mercato e tutela degli investitori, fra gli altri, v. FREGONARA [2017], 593.
[230] Oltre alla dottrina già citata *supra, sub* § 2.3, cfr. LAMANDINI, [2001] *passim*, 164 ss., nel senso dell'inattualità in relazione sia al riferimento al solo capitale sociale (essendo preferibile avere riguardo all'intero ammontare dei mezzi propri), sia alla natura solo apparente della garanzia. L'analisi dell'a. si concentra, con ampi riferimenti comparatistici, sulle potenzialità (al tempo ancora inespresse) degli strumenti ibridi di finanziamento dell'impresa e (come si è visto *supra, sub* § 2.3) pure sui problemi in punto di adeguatezza del *leverage*.
[231] MIOLA [2005], 1296 ss.
[232] E v. PORTALE [2004] 30, nt. 45.

tesi analizzata *supra, sub* § 2.3. Ma, come detto, è per certi versi maggiore – dal punto di vista dei *limiti* all'emissione – la rottura rispetto al passato in relazione al tipo s.r.l.[233], fermo restando che l'assenza della fissazione di *ratios* da parte del legislatore non rimuove l'utilità conoscitiva di tesi che tentino di dimostrare la necessità di *introdurli* spontaneamente[234].

Spostando, poi, il *focus* sulle norme (invece) più strettamente attinenti al sistema del capitale, occorre notare, anzitutto, come pure la seconda disposizione che forniva un importante appoggio rispetto alla tesi della non manifesta incongruità del capitale (l'art. 2445 c.c.) è stata modificata e proprio rimuovendo quel requisito dell'esuberanza che aveva contribuito a far sorgere i primi spunti di riflessione per la tematica dell'adeguatezza[235]. Quest'ultima modifica, se, da un lato, non comportava automaticamente l'irrilevanza del problema della sottocapitalizzazione[236], poteva forse segnare una conferma di una parte delle critiche viste e, in particolare, il collegamento fra l'adeguatezza del capitale sociale e l'oggetto sociale, quanto meno *durante societate*[237]. È stata, inoltre, modificata in senso più flessibile, soprattutto in relazione al tipo s.r.l., la disciplina del capitale reale, con un evidente approccio alla disciplina del capitale reale di carattere *tipologico*[238]. Ma si è pure visto come l'attenzione della dottrina, nella prospettiva dell'analisi del capitale dall'angolo visuale contabile, si sia spostata in questi anni – anche per le questioni relative all'equilibrio patrimoniale ed economico-finanziario – verso il capitale nominale. E nella prospettiva contabile, allora, è bene rammentare come rispetto al problema delle

---

[233] E ciò, secondo PATRIARCA [2005], 66, trova giustificazione nel fatto che la fissazione dei limiti è solo una delle possibili discipline dell'operazione e non è necessaria (in quanto non funzionale a un interesse generale).

[234] È questa la premessa del ragionamento svolto in PATRIARCA [2005], 67 ss., il quale, muovendo dalla constatazione che l'assenza di limiti è legata (come la deroga ai limiti contenuta nell'art. 2412 c.c.) alla sottoscrizione da parte di investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale – diversa restando solo l'esenzione da responsabilità (nella s.r.l.) anche nei confronti dei soci – ed essendo allora il comma primo posto a tutela dei sottoscrittori, constatava (68) che pure il rispetto di interessi ulteriori rispetto a questi può (o deve) essere sondato e, in particolare, "quello dell'equilibrio economico-finanziario della società".

[235] PORTALE [2004], 63. Con la riforma è stato significativamente modificato l'art. 2445 c.c. anche con l'introduzione della possibilità che il tribunale, a fronte dell'opposizione dei creditori, disponga che la riduzione abbia luogo (non solo, davanti alla prestazione di idonea garanzia, ciò che già era previsto anche nella precedente versione, ma anche) quando non ritenga sussistente un *pericolo di pregiudizio* (sul punto v. SCANO [2016], 2706).

[236] Così PORTALE [2004] 64, sulla base dell'assenza di una norma come l'art. 2445 (vecchio testo) c.c. negli ordinamenti europei che pure reprimevano in vario modo la sottocapitalizzazione.

[237] Oltre agli autori già citati *supra*, v. anche la più recente critica mossa da DI SABATO [2006], 3 ss.: "se la tesi di Portale sull'adeguatezza del patrimonio era una tesi non condivisibile, tuttavia mi pare di cogliere, nella disputa intorno al ruolo del capitale, una impostazione errata che consiste nell'avere riguardo al capitale minimo legale e non già al capitale statutariamente prescelto da ciascuna società. Rispetto a quest'ultima si pone un problema di adeguatezza tra mezzi propri e mezzi di terzi in riferimento alle esigenze dello svolgimento dell'attività produttiva". Lo stesso a. afferma che sulla teoria produttivistica "si appoggiò la tesi che ha affermato la necessità di adeguatezza del capitale sociale, dovuta a Portale, al cui merito si ascrivono profondi studi profittevoli per la dottrina, intorno al capitale; a suo demerito andò la forzatura di parametrare il capitale sociale, come entità formale ed astratta, all'impresa sociale". V., tuttavia, alcune considerazioni al riguardo *infra*, a nt. 322.

[238] V. le considerazioni critiche relative già alla legge-delega di OLIVIERI [2002]; e v. poi ID. [2016]; v. anche GINEVRA [2007]. Secondo una prospettiva condivisibile (GINEVRA [2011a], 12, nt. 25 e 14-15), comunque, una disciplina rigida del capitale reale rappresenterebbe pur sempre un "corollario" (non per questo meno rilevante, come dimostra il peso dato a tale parte della disciplina dal legislatore euro-unitario) della funzione svolta dal nominale.

porzioni del netto sottoposte a una disciplina diversa da quella del capitale sociale (al problema del capitale come "posta cenerentola") in applicazione dell'art. 6 della legge delega (sulla necessità di introdurre nella disciplina del bilancio una "regolamentazione delle poste del patrimonio netto che ne assicuri una chiara e precisa disciplina in ordine alla loro formazione e al loro utilizzo"), il legislatore della riforma abbia inserito l'art. 2427, n. 7-*bis*, c.c., che tutt'oggi prevede che la nota integrativa debba analiticamente indicare "le voci di patrimonio netto […], con specificazione in appositi prospetti della loro origine, possibilità di utilizzazione e distribuibilità, nonché della loro avvenuta utilizzazione nei precedenti esercizi"; con ciò tentandosi di risolvere in parte il problema sopra segnalato dell'assenza di una disciplina in relazione a tali poste.

Con riguardo, inoltre, alla disciplina della *crisi patrimoniale* (la ROL), ma pure (come detto) all'eventuale ipotesi di cause di *impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale*, occorre poi rammentare la modifica intervenuta in relazione al regime applicabile a fronte del verificarsi di una causa di scioglimento (in relazione al quale era notoriamente invalsa la prassi, ancora ampiamente in uso, di fondare a seguito del fallimento della società le azioni restitutorie nei confronti degli ex amministratori della fallita): in luogo del vecchio art. 2449 c.c. che prevedeva il divieto di intraprendere nuove operazioni, pena l'assunzione della "responsabilità illimitata e solidale per gli affari intrapresi", l'art. 2486 c.c. di nuova introduzione prevede un obbligo in capo agli amministratori di gestire la società "ai soli fini della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale"[239].

Rispetto, poi, ai problemi connessi alla capitalizzazione originaria, una porzione di disciplina derivante dalla riforma, che si pone in linea con l'assetto precedente, è quella della nullità della società, nella misura in cui l'art. 2332 c.c., pur leggermente rimodulato, continua a prevedere [al n. 3)] quale causa di nullità della società la "*mancanza nell'atto costitutivo di ogni indicazione riguardante* la denominazione della società, o *i conferimenti, o l'ammontare del capitale sociale* o l'oggetto sociale"[240]. La disciplina della costituzione della società per azioni, come noto, è cambiata con la riforma in relazione al *procedimento*, con il passaggio dal controllo omologatorio del tribunale a quello operato dal notaio; il punto, però, non è parso eccessivamente determinante, poiché si è ritenuto di poter confermare l'impostazione della tesi in precedenza formulata, riferendo l'obbligo del controllo sulla manifesta sottocapitalizzazione materiale al notaio in sede rogante, quale strumento di "prevenzione di un

[239] Sul nuovo regime v. FERRI *jr* [2003], nonché FABIANI [2004] e ID. [2024]. E v. *infra*, § 6.

[240] Viene così confermata l'impostazione precedente rispetto alla nullità della società e, di conseguenza, anche nel nuovo regime "quella del trattamento giuridico delle s.p.a. costituite con un capitale inferiore al minimo legale, o manifestamente sottocapitalizzate, è […] questione che non attiene alla validità della società, una volta che questa si iscritta nel registro delle imprese" G. PALMIERI [2003b], 857, ripreso da MAUGERI [2005], 187. V. però, sulla non decisività di questo aspetto in relazione al problema della sottocapitalizzazione, G. PALMIERI [2003a], 30.

particolare tipo di abuso della personalità giuridica, notoriamente praticato, soprattutto, nelle società «chiuse» e in quelle facenti parte di un gruppo"[241].

Negli anni immediatamente successivi alla riforma, infine, si è affacciato (v. *infra*, § 3.4) nella disciplina concorsuale con maggior rilevanza il tema del risanamento e della continuità aziendale a fianco a quello della sola concorsualizzazione della responsabilità patrimoniale e vedremo come il ruolo del capitale anche in tale direzione abbia già iniziato a mutare.

Benché, dunque, i profili patrimoniali e finanziari siano stati affrontati dal legislatore della riforma del 2003 prevalentemente in ottica di revisione delle tipologie e fattispecie di strumenti di raccolta della provvista[242] – sulla scorta dell'approccio già adottato in relazione alle cooperative[243] – e, quindi, in direzione del contrasto alla sottocapitalizzazione eventualmente mediante *incentivi* alla raccolta della provvista (e, come vedremo, *disincentivi*, specie nel caso della disciplina dei finanziamenti), è possibile cogliere spunti rilevanti ai nostri fini in alcune parti della disciplina[244]. Passiamo, allora, ad analizzare (quelli che ci sembrano) i principali spunti derivanti dalla disciplina emersa dalla riforma a questo riguardo.

3.2 (*segue*) Sottocapitalizzazione nominale e postergazione dei finanziamenti dei soci: l'art. 2467 c.c.

La vera innovazione apportata dalla riforma (mediante la quale il legislatore ha sostanzialmente preso posizione rispetto al dibattito avviatosi in dottrina[245]) è data dall'introduzione dell'art. 2467 c.c. (e dell'art. 2497-*quinquies* c.c., che però presenta problematiche affatto peculiari, che in questa sede possono essere solo sfiorate). Questa disciplina ha suscitato forti dibattiti in dottrina per la formulazione non cristallina e, soprattutto, per la centralità del fenomeno, sia in termini di rilevanza pratica che di rischi dallo stesso generati in capo ai creditori. Pur essendo strettamente connessa alla disciplina del capitale sociale, peraltro, si tratta come noto di un tipo di norma non inscindibilmente connessa ai sistemi di *legal capital*, posto che il problema è (presente, e, quindi) affrontato anche negli ordinamenti nordamericani, attraverso la dottrina dell'*equitable subordination*. Al momento dell'adozione della

---

[241] PORTALE [2004], 91. Sul controllo come strumento preventivo v. anche STANGHELLINI [2007], 25, nt. 11, che, invece, ritiene venuto meno, insieme al controllo omologatorio, questo tipo di rimedio *preventivo* rispetto alla sottocapitalizzazione. Diversamente, come si è anticipato *supra, sub* § 2.3, PORTALE [2004], 92 e nt. 151 (che riprende anche la posizione espressa da LUTTER e HOMELHOFF), per il quale il controllo (allora omologatorio, ma pure a seguito della riforma in via residuale quello notarile) di legalità sostanziale presupponeva anche la rilevazione della non manifesta sottocapitalizzazione. Sulle caratteristiche del controllo notarile, *IBIDEM*, 95.

[242] E in questa prospettiva, infatti, si pongono molteplici saggi raccolti in *Profili patrimoniali e finanziari della riforma* [2004].

[243] CAPO [2004], 35 ss.

[244] In generale, sull'impatto della riforma rispetto ai problemi della sottocapitalizzazione, v. PORTALE [2004], 63 ss.

[245] Per un quadro delle tesi sostenute prima della riforma del 2003 (oltre a quanto accennato *supra sub* § 2.3), v. M. PALMIERI [2022], 9 ss. E v. anche CETRA [2003], 214, nt. 267, per un'approfondita prima riflessione sull'intervento della riforma rispetto al dibattito sviluppatosi in Italia e in Germania.

riforma si era ormai diffusa nel panorama giuridico europeo[246] l'idea dell'opportunità di un trattamento giuridico speciale per i crediti vantati dai soci a titolo di finanziamenti alla società a fronte dell'insolvenza di quest'ultima.

Così, l'art. 2467 c.c. ha introdotto una nozione di finanziamenti dei soci a favore della società il cui rimborso "è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori" (primo comma); trattasi, in particolare, di quelli "in qualsiasi forma effettuati, che sono stati concessi in un momento in cui, anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento" (secondo comma).

Mentre alcuni gli esempi presenti al legislatore della riforma andavano nel senso di colpire i finanziamenti effettuati dai soci di controllo o, comunque, titolari di partecipazioni rilevanti[247], nel nostro ordinamento la sanzione introdotta riguarda sulla carta tutti i soci di s.r.l. (e solo questi), oltre ai finanziamenti effettuati all'interno di una relazione "di gruppo". E riguardava, poi, formalmente *soltanto risorse apportate a titolo di mutuo*[248]. La *ratio* della norma in questione, quindi, era quella di dettare una specifica disciplina (e un disincentivo agli abusi) in relazione a quel tipo di sottocapitalizzazione nominale determinato dal ricorso a finanziamenti in luogo di conferimenti[249].

3.2.1 I problemi interpretativi

Fra le principali questioni interpretative suscitate dalla disposizione negli anni successivi alla riforma (e fino ai tempi attuali), meritano di essere richiamate in questa sede almeno le seguenti.

a) Il problema tipologico

Si è visto come il legislatore del 2003 abbia chiaramente indicato (fra i tipi societari) il solo tipo s.r.l. come destinatario di una specifica disciplina dei finanziamenti-soci in società sottocapitalizzate, pur prevedendo il regime della postergazione anche in relazione a quello strumento di articolazione del rischio di impresa dato della costituzione di più società, anche unipersonali (v. *infra*). La restrizione al tipo s.r.l. appariva coerente con quell'indirizzo accennato di differenziazione fra i due tipi[250], che astrattamente avrebbe dovuto restringere alla s.r.l. la fattispecie di socio costantemente informato sulla (quando non partecipante alla) gestione[251]; ma la prassi non si è conformata al modello legale disegnato

[246] E v. infatti anche il Cap. IV, n. 3 HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. V. pure le considerazioni, anche comparatistiche, di GAMBINO [2002], 283-284.
[247] PORTALE [2004], 143 ss., spec. nt. 263 per riferimenti di dottrina e giurisprudenza comparatistica.
[248] VASSALLI [2023], ove una critica formulata alla tecnica legislativa utilizzata.
[249] Sulla *ratio* dell'art. 2467 c.c., fra gli altri, di recente, PICCIAU [2018], 252 ss., 254.
[250] Quest'impostazione (che rispetto all'intento del legislatore pare ineccepibile) è assunta in BARTALENA [2003b], al fine di escludere l'applicazione analogica; v. anche ID. [2014], 2968 ss.
[251] Di qui anche la previsione, sempre in relazione al solo tipo s.r.l., di un'ipotesi specifica di condivisione della responsabilità degli amministratori da parte del socio (art. 2476, penultimo comma, c.c.; per il legame di tale ipotesi di responsabilità con il ruolo imprenditoriale del socio e, quindi, l'inapplicabilità alle decisioni autorizzative dei soci di s.p.a. ex art. 2364, n. 5), c.c., CIAN [2024], 781, nt. 84).

dal legislatore. È così che, come noto, fin da subito ci si è chiesti se la disposizione fosse applicabile anche alla s.p.a. e in quale misura. L'opinione prevalente ha sostenuto fin da subito l'applicazione della norma anche alla s.p.a., per quanto le ricostruzioni differissero in punto di requisiti per operare tale estensione[252]. Va detto, comunque, che anche parte della dottrina contraria all'estensione non disconosceva la necessità di una disciplina del fenomeno nel tipo azionario, postulando anzi il ricorso a quel regime che già prima della riforma si era ipotizzato in via interpretativa di *riqualificazione* del finanziamento[253]. Oggi, comunque, la tesi è prevalente[254] e si pongono, piuttosto, questioni ulteriori in punto di espansione della regola alle cooperative (v. *infra*, C. III, § 5) e, addirittura, a enti non societari (il che è stato però escluso di recente dalla Cassazione)[255].

b) I presupposti della postergazione

Ulteriore questione centrale nella disciplina dell'art. 2467 c.c. è data dalla precisa individuazione dei *presupposti* della postergazione dei finanziamenti. L'art. 2467, co. 2, c.c., in vero, definisce come "finanziamenti dei soci a favore della società" (il cui rimborso è postergato ai sensi del primo comma) quelli "che sono stati concessi in un momento in cui, *anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto* oppure *in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento*". Risultano evidenti sia le criticità ermeneutiche che gli aspetti di interesse nell'ambito del discorso avviato in questa sede. Da un lato, infatti, vi è la pretesa di individuare (anche) in considerazione del tipo di attività esercitata, un concetto di *eccessivo* squilibrio fra *netto* e *indebitamento*, che postula evidentemente la possibilità di individuare, invece, un rapporto accettabile fra tali poste[256]. Dall'altro lato, si presume evidentemente di poter rilevare (e allora si affida all'interprete, in eventuale sostituzione dei gestori, tale complicato incarico) anche una situazione *finanziaria* nella quale risulti *ragionevole* un conferimento[257], dunque ipotesi in cui sarebbe *irragionevole* il finanziamento (non spiegabile se non alla luce della *causa societatis*)[258]. Oltre, poi, alle difficoltà insite nell'individuazione di tali requisiti, si è discusso a lungo del *rapporto* fra gli stessi, disgiunti nel dettato normativo dalla congiunzione "oppure". Se alcuni hanno ritenuto di poter ridurre la portata disgiuntiva della congiunzione, considerando allora i due requisiti come parte di un concetto

[252] Per una ricostruzione puntuale delle varie opinioni v. BRIOLINI [2020a], 1200 ss.
[253] BARTALENA [2003b] e ora ID. [2025a]; e v. sul tema anche MAUGERI [2016b].
[254] Fra gli altri, M. PALMIERI [2022], 13 ss., nonché PORTALE [2024], 5 (che considera la questione ormai pacifica).
[255] Cass. 4 agosto 2025, n. 22403.
[256] E v. ora, a proposito dell'art. 2467, M. PALMIERI [2022], 61 ss. sulla problematicità del concetto di eccessivo squilibrio, con una cernita dei criteri via via proposti per individuarlo.
[257] E per le difficoltà di individuare anche questo tipo di situazione, proponendo un utilizzo degli strumenti offerti dalla disciplina della composizione negoziata (al tempo, esterna rispetto all'impianto del CCII), M. PALMIERI [2022], 66 ss., con ampi riferimenti. Per uno spunto in relazione all'utilizzo dell'art. 13 CCII (versione originaria), v. BRIOLINI [2020a], 1208.
[258] Sul rischio di non includere nella valutazione di ragionevolezza alcuni dei motivi che possono condurre a un finanziamento, M. PALMIERI [2022], 68, nt. 26.

unitario[259], altri (più coerentemente con il tenore letterale della disposizione) riconoscevano autonomia funzionale ai due concetti[260], talora considerando quello della ragionevolezza un criterio residuale[261].

Un giudizio che può valere a individuare entrambe le situazioni descritte dalla norma è, secondo una lettura diffusa, quello della "possibilità che la società possa ricevere prestiti da soggetti non legati alla stessa", dovendosi quindi "verificare se alle condizioni in cui versa la sovvenzionata al momento della concessione del prestito da parte del socio […] un ipotetico terzo si sarebbe reso disponibile a realizzare l'operazione di finanziamento in termini analoghi, atteso il rischio di una sua mancata restituzione"[262]. A ogni modo, la considerazione diffusa in giurisprudenza è quella per cui i requisiti dovrebbero portare sostanzialmente a inquadrare una situazione di "crisi economico-finanziaria" e di "rischio di insolvenza"[263]; il che condurrebbe a ritenere la situazione astratta di sottocapitalizzazione non sufficiente (v. *infra*).

c) La natura (sostanziale ovvero concorsuale) della disposizione

Altro problema che sembra ancora irrisolto[264] è dato dalla necessità di chiarire se la disposizione abbia natura sostanziale ovvero concorsuale; *i.e.*, se la postergazione del rimborso determini l'*inesigibilità* del credito o sia, invece, destinata a operare soltanto in caso di apertura di concorso fra i creditori in sede di esecuzione della responsabilità patrimoniale (tipicamente, nelle procedure concorsuali). Dall'adesione alla tesi sostanzialistica derivano molteplici conseguenze[265], le più importanti delle quali si collocano sul piano della condotta da assumere da parte degli amministratori a fronte dell'eventuale richiesta di rimborso del finanziamento (sorgendo nelle condizioni previste dalla norma un divieto di restituzione), oltre che in punto di rimedi rispetto all'avvenuta restituzione (l'inesigibilità determinando la possibilità di chiedere la ripetizione del rimborso effettuato)[266].

d) L'applicazione ai finanziamenti effettuati in fase di costituzione

Ulteriore punto controverso (che sarà richiamato *infra*, *sub* C. IV, § 6) è dato dall'applicabilità della norma ai finanziamenti effettuati dai soci *al momento della costituzione* della società, proprio al fine di

---

[259] ANGELICI [2006b]; M. CAMPOBASSO [2008], 241 ss.; nonché TANTINI [2006].
[260] Fra gli altri, VASSALLI [2023] 890-891.
[261] PORTALE, [2004], 681; v. però anche ID. [2014a], 64, ove l'a. dichiara di rimeditare l'idea precedente per cui si trattasse di due autonomi criteri, non escludendo la possibilità dell'unitarietà.
[262] M. PALMIERI [2022], 81.
[263] (CIAN-)DACCÒ [2024], 737.
[264] Cfr. BRIOLINI [2020a], 37; e v., infatti, la recente opera monografica di BACCETTI [2022], *passim*, spec. 1 ss. (ove ampi riferimenti bibliografici sulla questione), 193 ss.
[265] Ad esempio, dipende parte da ciò la soluzione al problema della possibilità dell'operare in sede fallimentare della compensazione fra il credito per rimborso del finanziamento (postergato) ed eventuali altri debiti; sul punto v. da ultimo BARTALENA [2025a], ove ulteriori riferimenti; e v. anche MACAGNO [2025], nonché, in precedenza, M. CAMPOBASSO [2021a].
[266] Su questi temi, v. PICCIAU [2018] (contrario alla tesi della natura sostanziale) e BRIOLINI [2020a], 1228 (che sottolinea la tendenza della giurisprudenza di legittimità verso la tesi sostanzialistica), ove ulteriori riferimenti; di recente si è espressa per la tesi sostanzialistica anche Cass. 27 gennaio 2025, n. 1865 (commentata in BARTALENA [2025a]).

sopperire in punto di esigenze finanziarie alla scarsità dei mezzi propri[267]. È stato, infatti, osservato che la conclusione positiva condurrebbe sostanzialmente a riconoscere *l'esistenza di un divieto di costituzione di società manifestamente sottocapitalizzate*, quale precetto la cui violazione dia luogo alla postergazione del credito; il che deriverebbe dall'interpretazione dei presupposti dell'art. 2467 c.c. come riferiti (anche) a una situazione di (sola) sottocapitalizzazione, dovendosi allora ancora una volta procedere con una valutazione prognostica dell'adeguatezza del capitale rispetto all'attività programmata e non già a debiti già contratti[268]. Non sono mancate, tuttavia, opinioni di segno opposto[269]. Anche rispetto a questo problema, quindi, la tesi del divieto di costituire società manifestamente sottocapitalizzate si trova di fronte all'ambiguità del problema della rilevanza dei profili patrimoniali o finanziari. La questione sarà richiamata in seguito, in relazione al problema della patrimonializzazione iniziale dell'impresa nell'odierno sistema (*infra* C. IV, § 6).

3.2.2 I possibili precipitati sistemici

Le questioni anzidette non hanno trovato una sistemazione definitiva in dottrina, ma (anche) sulla base dell'approccio alle stesse la riflessione negli anni successivi alla riforma è andata oltre il campo ristretto degli apporti effettuati a titolo di mutuo strettamente inteso, acquisendo quindi la norma rilevanza sempre più sistematica.

Anzitutto, è opportuno rilevare come l'art. 2467 c.c. nasca bensì, come detto, come strumento di contrasto alla sottocapitalizzazione nominale[270] e, nondimeno, la strutturazione dei presupposti per la postergazione possa condurre a individuare nella norma anche l'indice di un (ulteriore) contrasto alla sottocapitalizzazione *materiale*, anche proprio in quell'accezione di *squilibrio fra mezzi propri e indebitamento*[271]. Se, infatti, quest'ultima coincide con una delle condizioni per l'attivazione del regime

---

[267] MAUGERI [2016c], 183.

[268] MECATTI [2017] 530; v. anche MAUGERI [2016c] 183, per il quale, in caso di risposta positiva, "verrebbe meno l'esigenza di accertare se al momento della erogazione del prestito da parte del socio ricorresse o meno una situazione di crisi dell'impresa. Pare chiaro, infatti, che, nella fase di costituzione, non può esservi una società "in crisi" bensì solo, appunto, una società sottocapitalizzata". L'argomento richiama da vicino la critica mossa (come si è visto da TETI alla tesi di PORTALE, nel senso dell'assenza al momento della costituzione del parametro di riferimento dell'adeguata capitalizzazione (la misura dell'indebitamento). V. *supra*, § 2.2.

[269] V., per gli opportuni riferimenti, gli autori citati alla nt. precedente. Sembrerebbe propendere per la postergazione dei finanziamenti in sede di costituzione anche M. PALMIERI [2022], *passim*, spec. 24; con la precisazione, però, che (80) i peggioramenti della situazione economico-finanziaria posteriori alla concessione del finanziamento devono considerarsi irrilevanti (conforme sul punto la dottrina maggioritaria, richiamata dall'A. a nt. 65). Certo è che, a quest'ultimo riguardo, dal punto di vista della conoscenza del socio della situazione di potenziale pregiudizio per i creditori, non è del tutto peregrino ipotizzare che, pur essendo al momento della scelta del finanziamento il patrimonio netto positivo (e si pensi all'ipotesi del capitale a 1€), il socio si rappresenti già (oltre all'evidente sottocapitalizzazione) i futuri rischi di abusi come quelli che l'art. 2467 c.c. intende reprimere. In questo senso, negare l'applicazione della norma potrebbe risolversi in una disparità di trattamento fra situazioni non troppo dissimili e, quindi, fra tipologie di finanziamenti-soci appaiabili.

[270] Si è precisato, in realtà, in dottrina, che il contrasto sarebbe rispetto a una delle manifestazioni della stessa, *i.e.* quella derivante da finanziamenti soci PATRIARCA [2005], 71).

[271] Cfr. GAMBINO-SANTOSUOSSO [2018], 34, per i quali si consegue "attraverso la tecnica della postergazione, una indiretta capitalizzazione (patrimonializzazione) della società per azioni appartenente a un gruppo". Resta, però, il dubbio del perché il legislatore avrebbe *indirettamente* disincentivato tali condizioni e solo in caso di

peggiorativo (che tale è, anche aderendosi alle tesi sostanzialistiche, non trattandosi di un'automatica *riqualificazione*, bensì di un rimedio la cui attivazione e disattivazione può essere continua a fronte di oscillazioni della situazione economico-finanziaria[272]), la legge (oltre, appunto, a *consentire* i finanziamenti) attribuisce agli stessi un *costo*, che indirettamente viene ad essere pure il costo del mantenimento di una società sottocapitalizzata.

Ancora su un piano sistematico, si può cogliere (anche in quest'apparente omissione del legislatore rispetto alle questioni della sottocapitalizzazione materiale) quel ruolo che alcuni hanno attribuito alla disciplina dei finanziamenti-soci di *alternativa* al rigido sistema del capitale sociale[273].

L'ipotizzata estensione alla s.p.a., poi, costituisce un importante indice (o, secondo l'impostazione, può esserne la conseguenza) dell'affermazione di un *principio generale* di *corretto finanziamento*[274] dell'impresa sociale da parte dei soci[275], il quale fornisce (e ha fornito) spunti di riflessione di carattere più generale rispetto al solo fenomeno dei finanziamenti-soci (v. *infra*).

Detto, però, che il rimedio previsto non è la *riqualificazione* dei finanziamenti, è importante anche interrogarsi sulle conseguenze di tale differenza. In particolare, se era diffusa già prima della riforma l'espressione "quasi capitale"[276], al di là di questioni nominalistiche ci si può chiedere se la postergazione costituisca una tutela eguale o deteriore rispetto alla vera e propria *conversione*. Il problema è stato affrontato da autorevole dottrina rispetto alla questione della compensabilità del credito postergato con il debito per conferimento del socio, che ha sottolineato come la conversione determini un *diverso regime* (sul piano nominale) *vincolistico*, maggiormente tutelante i creditori; differenza che può avere conseguenze anche e proprio in sede concorsuale[277].

In ogni caso, per quel che qui interessa, leggendosi la disposizione in modo retrospettico, emergeva già dalla stessa un approccio del legislatore alla materia della sottocapitalizzazione nominale che *guardava al patrimonio netto*[278] e non più al solo capitale sociale. Un'estensione del *focus* che, come

---

finanziamenti dei soci e non abbia invece contrastato direttamente la situazione potenzialmente più grave nella quale le risorse non vengano proprio apportate, oppure vengano apportate a titolo diverso.

[272] BALP [2007], 353, ove anche (355) il concetto espresso nel seguito del testo dell'art. 2467 c.c. come meccanismo *disincentivante* della sottocapitalizzazione nominale; M. CAMPOBASSO [2008], 450, per cui la postergazione (pur operando "fuori dal fallimento […] come una condizione sospensiva dell'esigibilità del credito") "non incide […] sulla natura del finanziamento, che è e resta un debito della società, senza subire una riqualificazione coattiva in conferimento". E il regime viene meno non appena la società cessi di essere manifestamente sottocapitalizzata (PORTALE [2003], 163) o, comunque, vengano meno i presupposti della postergazione comunque individuati, rimanendo allora il credito inesigibile finché permangono le condizioni (così anche M. CAMPOBASSO, *op. loc. ultt. citt.*). Con riguardo al rimborso del finanziamento in presenza di un venir meno temporaneo dei presupposti v. ABRIANI [2011], 344. E v. ora, nel senso che la situazione di crisi debba sussistere sia quanto il finanziamento è effettuato che quando viene richiesto il rimborso, Trib. Milano 9 gennaio 2025.

[273] GINEVRA [2011a], 15.

[274] In luogo di molti, oltre a PORTALE [2003], 663, v. DACCÒ [2011], 320.

[275] Fra gli altri, così, TOMBARI [2006], 563.

[276] E dopo la riforma v. TOMBARI [2006], 551 ss.

[277] M. CAMPOBASSO [2021a], 253, ove ulteriori riferimenti.

[278] Lo sottolinea, di recente, anche HOUBEN [2023b], 390.

visto, è avvenuta anche rispetto ai limiti all'emissione di obbligazioni e in questo caso è rinvenibile in senso, per così dire sostanziale: anziché operare una conversione del debito in capitale (con conseguente addizione del particolare regime vincolistico), lo si rende (al ricorrere di determinati presupposti) *sostanzialmente* un apporto a titolo di netto, nel senso di subordinarne il rimborso alla previa soddisfazione di tutti i creditori sociali[279]. E in questa direzione si è sottolineato (a partire, si è detto, dalla constatazione che la disciplina in questione si pone come alternativa al sistema tradizionale del *legal capital*) come nel passaggio dal capitale ai finanziamenti-soci quale tecnica di finanziamento dell'impresa si realizzi *mutatis mutandis* un sistema appaiabile a quello anglosassone dei *test*[280], nella misura in cui in entrambi i casi si affida agli amministratori la valutazione sulla restituzione del "capitale" (economico). Da questo angolo visuale, allora, individuato il principio transtipico sopra detto, l'adesione alle tesi sostanzialistiche ha posto le basi[281] per la prospettazione di *un'integrazione della disciplina del netto* in punto di distribuzioni ai soci, muovendosi dall*'estensione della fattispecie oggettiva* di riferimento dell'art. 2467 c.c. *anche a fattispecie diverse* dai prestiti; una prospettiva che era stata già tratteggiata all'indomani della riforma[282], ma che rispetto alla posizione degli amministratori (e sul presupposto, appunto, di una lettura sostanziale della norma) è stata approfondita negli anni a seguire, quando progressivamente è emerso il rilievo dei profili finanziari (*infra,* § 5).

Da ultimo, occorre rilevare fin d'ora come, pur a fronte, come detto, dello spostamento del *focus* sull'intero ammontare dei mezzi propri, il passaggio normativo in questione non determinasse (né presupponesse) un'integrale *abolizione* del sistema del capitale, che veniva piuttosto ad essere integrato e affiancato dalle valutazioni concrete richieste da disposizioni dal tenore analogo a quello dell'art. 2467 c.c.[283]. È stata, anzi, proprio la riflessione intorno alla formulazione della disposizione (e in particolare al canone della *ragionevolezza* del conferimento cui fa riferimento) a fornire lo spunto per un'ulteriore evoluzione della tesi di PORTALE; lo spostamento a suo tempo annunciato dalla "congruità" alla non manifesta inadeguatezza, in particolare, rappresentava, come si è visto, anche conseguenza della necessità di non attribuire al giudice un'eccessiva discrezionalità rispetto alle scelte imprenditoriali ed è proprio in questa direzione che si è inteso valorizzare il concetto di *ragionevolezza* (a partire dalla

[279] Cfr. TANTINI [2004], 745 ss.
[280] GINEVRA [2011a], 15-16.
[281] Non è però questo un presupposto indispensabile; v. infatti PORTALE [2003], 681, il quale, pur ritenendo che la norma abbia (anche alla luce dell'analisi comparatistica) natura concorsuale, aggiunge subito l'avvertenza che "la restituzione dei «prestiti» ai creditori-soci può trasformare la situazione di «sottocapitalizzazione nominale» della società in «sottocapitalizzazione materiale», con tutte le conseguenze a carico degli amministratori e dei soci".
[282] V., ad esempio, ANGELICI [2006], 63; ma v. anche SPADA [2004], 268, che (in risposta alle considerazioni svolte da FERRI *jr* [2004], sull'assimilazione degli strumenti finanziari partecipativi alle obbligazioni sul piano contabile; v. *supra*) prospettava l'appostamento al passivo *virtuale* delle somme apportate (in relazione a strumenti finanziari partecipativi) da parte dei soci, così distinguendoli ("seguendo la falsariga della postergazione dei finanziamenti dei soci, della quale parla l'art. 2467") rispetto ai terzi.
[283] GINEVRA [2011a], 16.

spiegazione di tale lessema[284]) nelle scelte di finanziamento compiute dai soci e, dunque, nella fissazione della misura dei mezzi propri rispetto all'indebitamento. In ciò, significativamente, la tesi ha trovato condivisione (con riguardo alla centralità del concetto di ragionevolezza e all'utilità nello spiegare il fondamento della disciplina nazionale, anche alla luce dei modelli statunitensi e tedesco parzialmente diversi) anche da parte di chi, invece, ha continuato a negare l'esistenza di un divieto di manifesta sottocapitalizzazione[285]. E la *ragionevolezza*, non è secondario sottolinearlo, viene valutata in rapporto alla concreta situazione di riferimento ("anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società"); si tratta, cioè, di un riconoscimento, sia pure parziale, della correttezza dell'impostazione a suo tempo adottata in punto di collegamento fra la dotazione patrimoniale e l'oggetto sociale[286].

3.3 (*segue*) Altre porzioni di disciplina: adeguatezza dell'assetto patrimoniale e congruità del patrimonio destinato

Volgendo adesso lo sguardo ad altre parti della disciplina introdotta dalla riforma rilevanti per le questioni qui trattate, merita particolare attenzione il riferimento alle ipotesi (diverse dalla disciplina appena esaminata) di responsabilizzazione degli amministratori e dei soci connesse alle situazioni di patologia nell'individuazione della struttura finanziaria. Se la riforma è intervenuta agevolando il ricorso alla limitazione della responsabilità, e, d'altro canto, i problemi inerenti alla sottocapitalizzazione manifesta in passato si erano posti, come visto, proprio in relazione agli abusi della stessa (o, comunque, della personalità giuridica), merita anzitutto rilevare come risultasse confermata la possibilità di valutare la responsabilità degli amministratori e in parte pure dei soci rispetto alle ipotesi patologiche anzidette. Rispetto alla s.p.a., in particolare, un ruolo determinante (destinato a divenire centrale con l'evoluzione successiva alla riforma) era dato dall'art. 2381, commi 3 e 5, c.c.[287], il quale, nel prevedere l'obbligo per gli organi delegati di curare "che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa" e per il consiglio di amministrazione di valutare tale adeguatezza, secondo autorevole dottrina, pronunciatasi nei primi anni successivi alla riforma, *a*) contribuiva all'individuazione di un più generale principio di *adeguatezza* e, *b*) soprattutto, consentiva di ricavare un principio di "«adeguatezza patrimoniale» o dell'«assetto patrimoniale», dal momento che quello patrimoniale, oltre a formare oggetto di considerazione normativa soprattutto secondaria in relazione ad alcuni tipi d'impresa, è l'unico profilo del quale dottrina e giurisprudenza si sono da sempre e soprattutto costantemente occupate anche prima della riforma, in relazione alle società di capitali, per stabilire, ad esempio, se il capitale fissato nell'atto costitutivo fosse o no adeguato al perseguimento dell'oggetto

[284] PORTALE [2014a], 64.
[285] MAUGERI [2016b], 167; sul concetto di ragionevolezza, v. poi ampiamente ID. [2016c], *passim*.
[286] V., sul punto, l'interessante rilievo di BIANCA [2008], 296 a conclusione dell'ampio studio monografico relativo alla funzione svolta dall'oggetto sociale nella gestione dell'impresa sociale, ciò che pure (è appena il caso di rilevarlo, senza poter approfondire la questione in questa sede e rinviando all'analisi compiuta dall'a.) è mutato con la riforma.
[287] Rispetto al quale, per tutti, v. IRRERA [2005], KUTUFÀ [2011], MOZZARELLI [2011], BARACHINI [2015].

sociale"[288]. Alla luce dell'introduzione di tale principio, in particolare, si ipotizzava di poter impostare il problema "in termini diversi, essendo legittimo domandarsi se anche l'adeguatezza patrimoniale, cui l'art. 2381 non fa espresso riferimento e non potendo essa essere equiparata all'adeguatezza finanziaria, faccia parte, per così dire, dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo, e quindi sia da prendere in considerazione e da valutare per stabilire se «cura» da parte degli organi delegati e «valutazione» da parte degli organi deleganti siano precetti rispettati"[289]; il che consentiva di valutare questo tipo di disposizione quale *bilanciamento* (o contrappeso) dell'ampia libertà (sopra vista) in punto di scelta delle fonti della provvista finanziaria[290], nella misura in cui la disciplina anzidetta tendeva alla procedimentalizzazione e pianificazione della gestione (e dunque dei *rischi*)[291], consentendo anche di valutare in concreto la modulazione della struttura finanziaria.

Merita, dunque, spendere al riguardo qualche considerazione in connessione con le questioni affrontate al principio di questo capitolo. Si è visto come, a fronte di un approccio delle materie giuridiche più schematico e sostanzialmente volto a individuare un quadro di massima (l'insolvenza e la ROL) entro il quale le condotte erano connotate da ampia discrezionalità, gli studi aziendalistici da tempo chiarivano che le condizioni ottimali di un'impresa sono sempre *necessariamente frutto di una corretta pianificazione* dei rischi e delle esigenze dell'impresa; ed è, in tale prospettiva, chiaro ed evidente come tale necessità di pianificazione sia, per così dire, più evidente rispetto all'equilibrio finanziario (ed è, infatti, come vedremo *infra sub* § 5.1, questo il piano affrontato maggiormente dalla dottrina successiva alla riforma del 2003[292]) ma sia non meno indispensabile in relazione agli equilibri patrimoniale ed economico. Ebbene, la disposizione in questione sembrava (almeno con riguardo alla s.p.a., ma con una disciplina dalla portata potenzialmente espansiva al pari di quella da molti individuata nell'art. 2467 c.c.; v. *infra*, § 4) comportare un cambio di prospettiva proprio in relazione all'approccio del legislatore nei confronti dell'agire dell'imprenditore (nel caso della s.p.a., degli amministratori), consentendo di sindacare *ex post* proprio il *quomodo* dell'attività d'impresa (v. *infra*), fuori da quel regime semplicistico individuato dalla combinazione della ROL e del vecchio art. 2449 c.c. Proprio in questo senso la dottrina in questione ha letto nella disposizione anzidetta la novità più rilevante della riforma, dettando essa l'anzidetto principio di *adeguatezza* rapportato alla natura e alle dimensioni dell'impresa; un principio, dunque, di *diritto dell'impresa* e ancorato a una lettura aziendalistica diffusa da tempo. Secondo questa impostazione (non unanime e la cui problematicità si è posta anche e in misura maggiore in relazione all'art. 2086, co. 2, c.c.[293]), quindi, questa disposizione doveva essere inquadrata

[288] BUONOCORE [2006], 11.
[289] *IBIDEM*.
[290] Così, di recente, HOUBEN [2023a], 112.
[291] La centralità del profilo della valutazione del rischio è stata sottolineata dalla dottrina che si è occupata di questi temi subito dopo la riforma del 2003 e in relazione all'art. 2381 c.c.; v. per tutti MOZZARELLI [2011].
[292] Si rinvia sin d'ora, in luogo di molti e da ultimo, a STRAMPELLI [2025b], 55.
[293] Per tutti, v. GINEVRA-PRESCIANI [2019] e HOUBEN [2023a] (sulla linea di BUONOCORE, citato alla nt. seguente).

(come a suo tempo postulato, come visto, in relazione al divieto di manifesta sottocapitalizzazione, incontrando allora le critiche mosse da posizioni più liberali) sotto l'egida dell'art. 41 Cost.[294]. Da queste considerazioni ampiamente condivisibili, vedremo, derivano una serie di conseguenze in relazione alla disciplina odierna transtipica dettata dall'art. 2086 c.c.

È bene, poi, notare a quest'ultimo riguardo come prima del CCII, *non solo* una disciplina come quella appena vista dell'art. 2381 c.c. risultasse assente nella s.r.l., *ma fosse ivi non replicata financo quella* disposizione, l'art. 2394 c.c., che parimenti ha rappresentato notoriamente un mezzo attraverso il quale postulare anche nel nostro ordinamento e prima dell'intervento del CCII doveri in capo agli amministratori di assumere determinate condotte nella fase crepuscolare dell'impresa (v. *infra*, § 5.1). In effetti, benché si fosse fin da subito discusso dell'eventuale applicazione analogica o estensiva della disposizione[295] il silenzio veniva da una parte della dottrina valorizzato invece in direzione di un maggior avvicinamento della s.r.l. alla disciplina delle società personali le quali, in antitesi alla s.p.a., vedevano una disciplina focalizzata, quanto ai disincentivi alle condotte opportunistiche degli amministratori, non sull'art. 2394 c.c., bensì sulla responsabilità illimitata dei soci stessi (accostata in tale direzione, nella s.r.l., all'art. 2467 c.c.), considerandosi invece l'art. 2394 c.c. una disposizione tipica del tipo azionario caratterizzato dall'affidamento esclusivo del potere di gestione agli amministratori ex art. 2380-*bis* c.c.[296].

È, poi, significativo rilevare come, in una prospettiva speculare (di particolarità del tipo s.r.l. rispetto alla s.p.a., analogamente ai presupposti della postergazione dei finanziamenti-soci), la posizione del socio di s.r.l. (in qualche misura, analogamente a quella del soggetto esercente attività di direzione e coordinamento ex art. 2497 c.c.[297]), sia stata dalla riforma *responsabilizzata* in relazione alle conseguenze negative della gestione da una previsione (pur poco applicata nella pratica) peculiare, l'art. 2476, penultimo comma, c.c., in base al quale "sono […] solidalmente responsabili con gli amministratori, ai sensi dei precedenti commi, i soci che hanno intenzionalmente deciso o autorizzato il

---

[294] BUONOCORE [2006], 29: "la responsabilità torna al centro del sistema impresa e non solamente, per fortuna, con riferimento ai profili penalistici, e torna nei termini prospettati da chi (VASSALLI [1973], 17), in un'epoca in cui il tema della responsabilità dell'imprenditore era poco considerato e quindi con singolare preveggenza, notò che l'agire esterno dell'imprenditore comportava l'accollo di particolari doveri in relazione alla necessità di dover tener conto, accanto ai fini propri di ogni imprenditore — produzione, scambio, guadagno —, anche dell'interesse di altri soggetti e, in primo luogo, dell'intera comunità. Oggi, questa affermazione costituisce quasi una conseguenza naturale del sopravvenire di una legislazione speciale *che ha finalmente recepito e tradotto in prescrizioni ordinarie i valori costituzionali contenuti nell'art. 41*" (corsivo aggiunto).

[295] Posizione che, poi, ha prevalso in dottrina e nella prassi; v. per tutti SPIOTTA [2020], 696.

[296] È questa l'impostazione adottata in SERAFINI [2013], *passim*, spec. 38 ss., 67 ss., 195 ss. (e v. già ID. [2011]), nell'ambito di una rivisitazione generale della prospettiva da adottare nelle azioni di responsabilità contro gli amministratori, con spostamento del *focus* dalla lesione di situazioni soggettive alla protezione di interessi e valori propri della disciplina societaria. Contrario all'estensione dell'art. 2394 c.c. anche RACUGNO [2014], 286 ss. In giurisprudenza, nello stesso senso, Trib. Milano 27 febbraio 2008; sul tema v. anche STANZIONE [2009] (nel commento alla predetta sentenza).

[297] È stato, però, efficacemente dimostrato come trattasi di due "fattispecie di responsabilità gestoria del tutto differenti tra di loro" (MIOLA [2020], 2221).

compimento di atti dannosi per la società, i soci o i terzi". In direzione opposta rispetto all'art. 2394 c.c., allora, si è posto in relazione a tale peculiare disciplina il problema dell'eventuale applicazione alla s.p.a.[298]: secondo una parte della dottrina, in particolare tale norma sarebbe stata dettata in tema di s.r.l. unicamente sul presupposto che la fattispecie da essa presa in considerazione si realizzi nella s.r.l. in base all'*id quod plerumque accidit*; in questo senso, non rivestirebbe, quindi, un ruolo strettamente tipologico[299] e potrebbe, anzi, assurgere al ruolo di principio generale transtipico, considerata anche la previsione (apparentemente) analoga della responsabilità da attività di direzione e coordinamento[300]. Secondo un'altra lettura[301], per contro, la previsione trova collocazione nella s.r.l. e non nella s.p.a. per via della diversità tracciata dalla riforma in relazione al riparto di competenze, essendo la gestione in questo tipo "affidata necessariamente e nella totalità dei suoi aspetti agli amministratori" e, conseguentemente, non essendo regolata "l'immistione dei soci non amministratori […] quale fenomeno sostanzialmente patologico" (ciò che impone il ricorso alla figura dell'amministratore di fatto)[302].

Occorre, allora, sottolineare come l'applicazione alla s.p.a. sia stata prospettata proprio in relazione alle questioni derivanti dalla sottocapitalizzazione, da parte di chi muoveva da un generale rigetto della tesi del divieto di manifesta inadeguatezza del capitale. Tale dottrina, in vero, individuava quali *contrappesi* rispetto all'*assenza di un obbligo di congruità del capitale*: in primo luogo, l'art. 2467 c.c. (di cui allora, come visto *supra*, si ipotizzava l'estensione "*anche al contesto tipologico della s.p.a.*")[303]; in secondo luogo [anche e proprio sulla base dell'art. 2467 c.c. e dell'art. 2447-*ter*, co. 1, lett. *c*) c.c., sul quale v. *infra*] una "responsabilità degli amministratori i quali abbiano (prima proposto e poi) compiuto distribuzioni ai soci di attivo patrimoniale idonee a compromettere irreversibilmente l'equilibrio economico-finanziario della società […] ed anche ove essi abbiano attinto a poste "disponibili" del netto (ad es., fortemente indebitando la società all'unico scopo di acquisire le risorse liquide necessarie ad

---

[298] Invertendosi, quindi (come rilevato da BARTALENA [2003b], 399) la storica direzione dell'estensione della portata delle disposizioni: dalla (vecchia) "piccola anonima" alla s.p.a.

[299] F. ROSSI [2020], 309, 336-337, che aggiunge pure come altrimenti si realizzerebbe una "ingiustificata disparità di trattamento tra tipi", vista l'attribuzione in capo al socio di s.r.l. della responsabilità in parola *oltre* a quella di cui all'art. 2497 c.c.

[300] Così RESCIGNO [2020], 310-311, secondo il quale la norma troverebbe applicazione anche nella s.p.a. in quanto "segno di una mutata considerazione del legislatore al problema della responsabilità del socio-gestore e come ideale contrappeso dell'insensibilità del beneficio della responsabilità limitata […] agli assetti strutturali proprietari della società". Aggiunge, poi: "Un indice favorevole all'applicazione estensiva […] viene […] dalle regole dettate in tema di responsabilità per l'esercizio di attività di direzione e coordinamento. Se non si affermasse la responsabilità nei termini di cui all'art. 2476, comma 7, anche del socio di s.p.a. si assisterebbe alla singolare asimmetria sistematica per cui il socio di s.p.a. al pari del socio di s.r.l. certamente risponderebbe *ex* art. 2497 c.c. per l'attività di direzione e coordinamento senza però esser sanzionabile in caso di decisione o autorizzazione di specifici atti di gestione, come accade al socio di s.r.l.: una differenza la cui interna razionalità non sarebbe di agevole comprensione.".

[301] PATRIARCA [2007], 1202.

[302] Così LUCIANO [2017a], 434, sottolineando la vicinanza della disposizione alle fattispecie di *Existenzvernichtungshaftung* (v. *infra*, C. III, § 3.1); e v. anche la nt. 93, cui si rinvia per ulteriori riferimenti sulle opinioni espresse dalla dottrina rispetto all'estensione della disposizione dettata in tema di s.r.l.

[303] MAUGERI [2016b], 167.

erogare un sostanzioso dividendo agli azionisti)"[304]. Questa dottrina, conseguentemente, postulava la possibilità di far "transitare" tali ipotesi di responsabilità in capo ai soci e, quindi (come prospettato in relazione all'art. 2467 c.c.) di applicare analogicamente alla s.p.a. (all'azionista di controllo) l'art. 2476, penultimo comma, c.c.[305].

Occorre, da ultimo, rilevare come pure questa disposizione emersa dalla riforma andasse già in direzione del passaggio, in punto di tutela dei creditori, dal sistema del capitale sociale a quello della responsabilità degli organi e, in particolare, di tipo gestorio[306]. Così, mentre in relazione ai rapporti di gruppo[307] (con la forte novità derivante dalla riforma e rappresentata dalla chiara ammissione della limitazione di responsabilità anche per il socio unico persona giuridica[308]) al sistema del capitale venivano affiancate la postergazione dei finanziamenti infragruppo e (quale bilanciamento dell'anzidetta novità) la responsabilità gestoria della controllante[309] nei confronti dei creditori, a livello di società monade si prevedeva per la (sola) s.r.l., parimenti, la postergazione dei finanziamenti e la responsabilità gestoria del socio.

---

[304] Ancora MAUGERI, *op. loc. ultt. citt.* (che valorizza i vari spunti presenti in ABRIANI [2011], 342 ss.; GINEVRA [2011b], 106 ss.; STRAMPELLI [2009] 157 ss.; MIOLA [2012], 256 ss.; BALP [2011], 362 ss), sottolineando proprio come tale indirizzo di pensiero si debba al vertice "far risalire al pensiero" di PORTALE. Sul punto v., oltre al § 5.1 di questo capitolo, v. *infra* C. IV, § 4.

[305] Non è troppo diversa, come in parte già visto, la considerazione svolta sul punto [in relazione alla s.r.l. "destrutturata" dalle riforme del 2012 (v. *infra*, § 4.1)] da GINEVRA [2013], 177, il quale individua nell'art. 2467 c.c. il "paradigma di un sistema *senza capitale sociale*" e nella responsabilizzazione degli organi sociali, *compresi e in primo luogo i soci*, quale necessario ulteriore presupposto dell'assenza di una "*programmazione stabile delle esigenze finanziarie della società*". Diversa, però, è la conclusione, che ha condotto l'a. a sviluppare una tesi volta a distinguere il tipo s.p.a. dal tipo s.r.l.

[306] BRIOLINI [2016b], 153 e, da ultima, HOUBEN [2023a], 111, citata anche *infra* nel testo; si tratta di un *trend* che, come anticipato e vedremo meglio, è stato stigmatizzato da una parte della dottrina (oltre all'a. appena citato, v. TASSINARI [2013], M. CAMPOBASSO [2019] e, più di recente, ID. [2023]).

[307] Le problematiche relative agli squilibri patrimoniali e finanziari delle varie società appartenenti a un gruppo presentano inevitabilmente caratteristiche proprie (inevitabile il rinvio a PORTALE [1999], 1085 ss.), fermo restando che, laddove si individui un principio generale di diritto dell'impresa [v. *infra*, C. IV] verrebbe automatica l'estensione anche in questo ambito, sulla cui portata e sui relativi limiti occorrerebbe poi interrogarsi. Le differenze, si noti, risulterebbero prevalentemente rispetto alle fattispecie di responsabilità ex art. 2497, co. 1 c.c., posto che il secondo periodo di tale disposizione impone di compiere valutazioni estranee alla dinamica di una società monade; l'eventuale regola individuata (v. *infra*, C. IV, § 6) per la fase costitutiva, per contro, dovrebbe essere applicata senza sostanziali differenze.

[308] Per tutti v. ANGELICI [2006], 25, ove pure la considerazione svolta successivamente nel testo sulla responsabilità della capogruppo come contrappeso di tale novità; e v. ora ID. [2025], 458 ss.

[309] Con possibili riflessi proprio in punto di repressione della sottocapitalizzazione materiale. Il tema non può essere approfondito adeguatamente in questa sede; occorre, però, rammentare quanto meno che: *i*) è stato autorevolmente chiarito come i principi di corretta gestione imprenditoriale e societaria siano applicabili senz'altro alle "decisioni in materia di finanziamenti infragruppo in qualsiasi forma e direzione effettuati, e dunque anche agli interventi di ricapitalizzazione realizzati sotto forma di capitale di rischio, in quanto manifestazione dell'attività di direzione e coordinamento" (MIOLA [2014a], 2745); *ii*) altra parte della dottrina, altrettanto autorevole, ha chiarito come gli obblighi di corretta gestione societaria e imprenditoriale individuati dalla disciplina in questione avessero una chiara portata espansiva, anche al di fuori della sede dei gruppi (così specialmente MAZZONI [2010], 829 ss.; e v. anche LUCIANO [2016], 87 ss.; v. però, per la difficoltà della dottrina e giurisprudenza degli anni successivi di individuare portata e conseguenze dei principi di corretta gestione, la recente opera monografica di CAPRARA [2021], spec. 4 ss., 8 ss.).

L'ultima forte innovazione che occorre richiamare in relazione al rilievo degli equilibri dell'impresa e del profilo patrimoniale è data per la società per azioni dalla disciplina dei *patrimoni destinati a uno specifico affare* ex art. 2447-*bis* c.c., quale modalità di articolazione del rischio d'impresa *all'interno* del patrimonio dell'ente[310] (a differenza dell'ipotesi di costituzione di una società controllata, disciplinata dalle disposizioni anzidette in tema di attività di direzione e coordinamento). È noto come anche questa disciplina abbia posto notevoli questioni interpretative, a partire addirittura dalla conformità con il diritto dell'Unione Europea[311], che, per quanto qui interessa, è stata messa in dubbio anche proprio alla luce dell'antinomia instaurata rispetto al sistema del capitale sociale, per via dell'assenza nel relativo *corpus* normativo: *i*) di una misura del capitale minimo, *ii*) di una disciplina tesa a garantire la *conservazione* (*ad instar* della ROL) di una misura di patrimonio, *iii*) di un obbligo di arrestare l'attività d'impresa qualora il netto scenda al di sotto di un ammontare minimo, *iv*) di una disciplina dell'insolvenza dei patrimoni[312]; il che corrisponde alla possibilità normativa di *sottrarre* al sistema del capitale sociale (che, invece, tale disciplina contempla) porzioni del patrimonio della società[313]. Le perplessità sulla conformità alla disciplina dell'Unione Europea, peraltro, sembrerebbero fondarsi in parte proprio sul presupposto che la disciplina del capitale (minimo) costituisca ancora un contrappeso della responsabilità limitata[314].

Va detto che, pur a fronte delle critiche anzidette – contrastate dalla prospettiva di quella dottrina autorevole che ha rilevato come l'istituto si inserisse in un più ampio *trend* di ridimensionamento *a*) della funzione svolta dal sistema del capitale e *b*) del ruolo di regola generale dell'art. 2740 c.c. (e di eccezione della limitazione della responsabilità)[315] – il legislatore si è preoccupato di porre un *rimedio*

---

[310] Molti sono i contributi sull'istituto in parola pur a fronte della scarsa diffusione pratica (si legge nell'introduzione di PASQUARIELLO [2012], XI che "di rado il diritto commerciale ha conosciuto un dibattito tanto vivace ed una produzione scientifica tanto ricca, a fronte di una fattispecie così scarsamente praticata"; oggi v. SALAMONE [2025a], 737, per la constatazione del fallimento pratico dell'istituto); per una precisa rassegna v. BOERO [2014], 457 ss. e, più di recente, SALAMONE [2025], . Sui vantaggi che questo dovrebbe comportare in termini di risparmi di alcuni costi v. i rilievi critici di D'ALESSANDRO [2004], 1061 ss. Per l'assimilazione alla costituzione di una società unipersonale e per la precisazione che ciò vale soltanto in relazione ai patrimoni (non anche ai *finanziamenti*) destinati, v. ora SANTAGATA [2024a], 853. E v. sul tema da ultimo SALAMONE [2025a] e ID. [2025b].

[311] D'ALESSANDRO [2015], 1335, che individua la fattispecie dei patrimoni destinati nell'ambito del più ampio *trend* di rottura del sistema dei contrappesi alla responsabilità limitata; l'argomento della dubbia conformità al diritto dell'Unione Europea è stato dall'a. sviluppato in ID. [2004], cit.; e v. in direzione analoga, fra gli altri, PAVONE LA ROSA [2006], 927 ss. OLIVIERI [2015], 507 ss.; nonché, per il sospetto di incostituzionalità per eccesso di delega, già BARTALENA [2003a], 83 ss.

[312] Così OLIVIERI [2016] 161-162.

[313] Per uno spunto in tal senso, v. ancora OLIVIERI [2016], 162.

[314] Cfr. D'ALESSANDRO [2004] 1063, che ipotizza la riferibilità dell'istituto alle "tesi nemiche dell'istituto del capitale e delle sue regole", precisando che però, in base al diritto dell'Unione Europea "la limitazione della responsabilità ad una parte separata del patrimonio del soggetto deve essere attuata in modo da assicurare garanzie equivalenti a quelle offerte dal patrimonio di una società di capitali (art. 7)". E v., invece, le considerazioni critiche di BACCETTI [2009] 388 ss., a partire dalla necessità di verificare (388) "se effettivamente sussista un vincolo comunitario che impone un nesso indissolubile tra capitale sociale e responsabilità limitata".

[315] ANGELICI [2006a], 23; v. anche ID. [2006b], 15 ss.

(sia pure parziale) all'assenza dei presìdi propri del capitale sociale, vale a dire la necessaria *congruità* del patrimonio rispetto all'affare. L'art. 2447-*ter*, lett. *c*), c.c., infatti, prevede che la delibera di costituzione del patrimonio debba indicare "il piano economico-finanziario da cui risulti la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare, le modalità e le regole relative al suo impiego, il risultato che si intende perseguire e le eventuali garanzie offerte ai terzi". Di là da ogni valutazione sull'efficacia di tale rimedio, l'istituto in questione sembra porsi come un importante esempio di approccio – come visto, ricavabile più anche in altre disposizioni derivanti dalla riforma – del legislatore ai problemi patrimoniali ed economico-finanziari *al di fuori del sistema del capitale sociale*. È controverso, però, quale sia la conseguenza sul piano dei profili patrimoniali e finanziari, chiedendosi la dottrina, anzitutto, se il giudizio di congruità imponga pure la sussistenza continua di un *surplus* patrimoniale (con applicazione dei principi del netto e del capitale sociale) o se, viceversa, in un'ottica di adeguatezza al soddisfacimento dei creditori *valutata in concreto* sia possibile anche superare il criterio oggettivo dettato rispetto al patrimonio dell'ente alla luce di prospettive che rendano un investimento dal saldo (temporaneamente) negativo proficuo sul piano economico-finanziario[316]; in secondo luogo, quale tipo di conseguenza possa derivare dalla *sopravvenuta incongruità*, propendendosi tendenzialmente per un'ipotesi di *responsabilità degli amministratori*, a fianco al possibile rimedio dell'*impossibilità sopravvenuta* dell'affare (determinata allora dalla vera e propria insufficienza del patrimonio per la realizzazione dello scopo), quale causa di scioglimento[317].

Il riferimento alla *congruità*, in ogni caso, richiama evidentemente quella valutazione che PORTALE ha tentato di riferire al capitale sociale. In effetti, la disposizione offre – se non altro – uno spunto per ripensare in parte le obiezioni mosse alla fattibilità di un giudizio di adeguatezza (o di congruità) di un patrimonio in partenza[318], fermo restando che il diverso ambito e, in particolare, il riferimento a un singolo *affare* (sulla falsariga di quello che era in passato lo scopo dei primi esempi storici di società di capitali), rendono il confronto solo in parte possibile. Anche, poi, a ritenerlo un parametro rilevante di confronto, non è mancato chi ha ritenuto di individuare invece un indice *a contrario* rispetto alla necessità di compiere analoga valutazione rispetto (però, significativamente) al capitale sociale, sulla base dell'argomento *ubi lex voluit dixit*[319]. Ci sembra, comunque, importante rilevare (anche ai fini di quanto vedremo *infra, sub* C. IV, § 7) non solo l'inciso anzidetto, quanto la parte precedente della disposizione, che, nel prevedere la necessaria indicazione del "piano economico-finanziario", rimette *al momento della costituzione* del patrimonio una *scelta prognostica di tipo produttivistico*, sulla falsariga

[316] STRAMPELLI [2012], 621, nt. 53; ID. [2011], 603, nt. 61; *amplius*, BACCETTI [2009], 413 ss.
[317] Cfr. SANTAGATA [2016], 2755, ove ulteriori riferimenti.
[318] Lo spunto viene infatti già accennato, puntualmente, in PORTALE [2014a], 61-61. Ma diversi autori ne hanno all'opposto denunciato la singolarità proprio per l'inserimento in un contesto normativo (quello della s.p.a.) dove un tale giudizio di congruità non è imposto per il capitale rispetto all'oggetto sociale (v., fra gli altri, BOERO [2014] 474 ss.).
[319] PACIELLO [2010], 14, nt. 73.

di quanto in Belgio il legislatore aveva da tempo previsto più in generale per la costituzione della s.p.a. e della s.r.l. (v. *infra*, C. III, § 4).

Al di là, quindi, dei vari problemi interpretativi[320] (e dello scarso utilizzo pratico all'istituto), ci pare che questa disciplina costituisca un rilevante esempio di strumento di bilanciamento dei possibili abusi della limitazione di responsabilità alternativo al capitale sociale.

3.4 Impressioni conclusive sulla riforma del 2003 (e un cenno alla riforma della legge fallimentare) vent'anni dopo

Su queste basi disciplinari si sono innestati i più recenti interventi in tema di capitale e di profili patrimoniali e finanziari dell'impresa. In relazione a questo impianto disciplinare, recentemente, si è allora ritenuto che esso abbia rappresentato il primo tassello del percorso mosso in direzione dello "spostamento del *focus* delle norme sulla patrimonializzazione della società dal piano della predisposizione da parte dei soci delle risorse di base per il funzionamento dell'impresa a quello della verifica da parte degli amministratori della (esistenza e) persistenza di risorse sufficienti alla realizzazione dell'offerta produttiva programmata"[321]. Il che sembrerebbe in larga parte confermato dalla ricostruzione fin ora compiuta, *almeno in relazione al profilo della rilevanza della patrimonializzazione durante societate*. Sembrerebbe, invece, scarsamente inciso dalla riforma il profilo dell'adeguatezza iniziale (del capitale o dei mezzi propri nella loro interezza), se non (in direzione, ci pare, dell'idea che debba sussistere fin dall'inizio un rapporto di non manifesta incongruità) dalla disciplina dei patrimoni destinati da ultimo richiamata.

La spinta verso la diversificazione delle fonti di raccolta della provvista finanziaria sembrava, comunque, convergere insieme ad altri argomenti in direzione di una riduzione della rilevanza pratica del capitale sociale, in generale e, in particolare, rispetto alle questioni inerenti alla sottocapitalizzazione[322]; il che si inseriva, secondo alcuni, in un più ampio arretramento della tutela dei creditori a vantaggio della creazione di valore per gli azionisti[323].

---

[320] Sul tema del rapporto fra patrimoni destinati e crisi d'impresa v., fra tutti, GUIZZI [2006], 773 ss.

[321] HOUBEN [2023a], 111.

[322] In questo senso sembrerebbe anche la più recente critica mossa da DI SABATO [2006] e vista *supra* a nt. 237, secondo la quale sulla teoria produttivistica "si appoggiò la tesi che ha affermato la necessità di adeguatezza del capitale sociale, dovuta a Portale, al cui merito si ascrivono profondi studi profittevoli per la dottrina, intorno al capitale; a suo demerito andò la forzatura di parametrare il capitale sociale, come entità formale ed astratta, all'impresa sociale"; si è visto, in realtà, come il ricorso al capitale sociale fosse coerente con l'impostazione che allora sembrava corretta della struttura del netto. A seguito della riforma (e a maggior ragione, come vedremo subito, degli interventi successivi), però, l'atteggiamento del legislatore sembra essere andato in direzione opposta; di qui la più recente rivisitazione della tesi.

[323] È questo il giudizio espresso da SACCHI [2007], 255 ss. (e ID. [2014], *passim*), che si incentra: sulla possibilità di una maggiore leva obbligazionaria; sulla modifica dell'art. 2445 c.c.; sull'accresciuta rilevanza del recesso (e sui relativi criteri di valutazione fissati dall'art. 2437-*ter* c.c.); nonché, infine, sullo spostamento della tutela dei soci (di minoranza) verso quella obbligatoria (art. 2377, co. 4, c.c.) con conseguenti possibili riflessi patrimoniali negativi per i creditori. È significativo come, nondimeno, l'a. concludesse che pur a fronte di tale arretramento era stato mantenuto il sistema del netto e la relativa garanzia patrimoniale minima. Sul tema v. anche, all'indomani della riforma. D'ALESSANDRO [2003], 34 ss.

Si può estendere, allora, al riguardo il ragionamento compiuto rispetto all'art. 2467 c.c., nel senso di un atteggiamento non chiaro del legislatore, che, da un lato, contrasta e disincentiva (secondo alcuni, così mostrando di non voler "combattere" frontalmente[324]) la sottocapitalizzazione materiale senza, dall'altro, disciplinarla espressamente; e ciò, nonostante il profilo della raccolta della provvista risultasse centrale, quasi che si ritenesse al fondo di combattere la sottocapitalizzazione (soltanto) rendendo più agevole la patrimonializzazione e (soprattutto) il reperimento delle risorse finanziarie anche non patrimonializzate, andandosi allora a risolvere esclusivamente quei problemi derivanti dalla diseconomicità della disciplina del capitale e non la maggior parte delle ipotesi *patologiche* che le tesi formulate prima della riforma tentavano di contrastare[325].

Nondimeno, rispetto alla sottocapitalizzazione materiale, si è visto come vi fossero alcuni spunti in direzione di una tendenza al contrasto[326]. E infatti, come visto, anche a fronte del diverso contesto disciplinare PORTALE ha propugnato la sua tesi, adeguandola ai nuovi parametri. In particolare, se proprio a cavallo della riforma ha formulato la tesi nella sua più versione chiara (e ampiamente argomentata, con una profonda analisi comparatistica)[327], è intervenuto poco dopo compiendo ulteriori riflessioni rispetto all'art. 2467 c.c. e cogliendo, allora, quella capacità espansiva sul piano sistematico sopra rappresentata del principio di ragionevolezza. Come detto, questa disposizione forniva per certi versi conferme della tesi, per altri versi possibili spunti in direzione contraria (senza dubbio confermandone però l'utilità conoscitiva[328]); i principali aspetti della norma, potenzialmente strumentali all'affermazione o negazione della tesi, tuttavia, risultavano condizionati dalla necessità di un'ampia attività ermeneutica, ancora oggi non conclusa. Per quel che qui rileva, si può rilevare allora come dalla riforma sia emersa una disciplina più puntuale della leva in relazione alle obbligazioni di s.p.a. *e ne sia stata introdotta una* (altrettanto specifica) per i finanziamenti dei soci di s.r.l. e infragruppo. Si è, invece, rinunciato a dettare una disposizione generale.

---

[324] Oltre alle considerazioni sopra richiamate, quella nel testo è la conclusione cui giunge autorevolmente, a seguito di una disamina puntuale di varie disposizioni dell'ordinamento, GIANNELLI [2014], 495, nel senso che "le condizioni di equilibrio patrimoniale non sono […] imposte dal legislatore, ma costituiscono un onere per accedere a determinate forme di finanziamento o per liberare risorse da distribuire ai soci".

[325] Una considerazione non molto distante è quella svolta da PATRIARCA [2005], 71, nt. 195, per il quale "un così radicale (e persistente) disinteresse del legislatore nei confronti del fenomeno della sottocapitalizzazione risult[a] in contrasto con quella linea di tendenza della riforma consistente nel deciso potenziamento dei canali di finanziamento"; ciò che, come invece rilevato in TOMBARI [2004], 1095-1096, può senza dubbio ''contribuire a migliorare l'equilibrio finanziario di quel modello imprenditoriale proprio del capitalismo italiano (e non solo), quale l'impresa familiare a struttura proprietaria concentrata''.

[326] V. ancora PATRIARCA [2005], 69 ss., che motiva la considerazione richiamando l'art. 2467 c.c. e la disciplina fiscale relativa alla *thin capitalization*, con particolare riguardo all'art. 98 t.u.i.r., allora rubricato "Contrasto all'utilizzo fiscale della sottocapitalizzazione". E v. sul punto l'ampio studio monografico di DAMI [2017]. Rispetto alla recente abrogazione dell'istituto dell'ACE (quale strumento di incentivo alla capitalizzazione), v. le critiche mosse da GALLO [2025], 337.

[327] Si tratta del più volte richiamato PORTALE [2004].

[328] Così anche MAUGERI [2016b], 166.

L'impressione di fondo è, insomma, che il problema restasse a seguito della riforma sostanzialmente aperto, pur rappresentando il silenzio del legislatore rispetto alla sottocapitalizzazione manifesta originaria un forte indice in contrasto con la tesi[329] – che, infatti, è rimasta minoritaria dopo la riforma[330] – e pur essendovi, però, come visto, alcuni spunti normativi in direzione della correttezza dell'approccio a suo tempo adottato (nel senso della non irrilevanza delle valutazioni in punto di ragionevolezza nell'adozione della struttura finanziaria). Il punto è che, sia pure attraverso altri tipi di rimedi – sia preventivi [art. 2447-*ter*, lett. c), c.c] che successivi (artt. 2381, 2394, 2476 c.c.) – la tendenza del legislatore era, comunque, quella di predisporre strumenti a tutela dei creditori rispetto al rischio (*supra*, § 2) di traslazione in capo agli stessi del rischio d'impresa. Strumenti che, significativamente, già si mostravano alternativi rispetto alla centralità della ROL e del sistema del capitale sociale. Lo spostamento del *focus* verso tali alternative era, quindi, già presente e preannunciato, ma lo stesso manteneva, secondo letture autorevoli successive alla riforma[331], un ruolo apparentemente centrale anche sul piano della tutela dei creditori; l'impressione che deriva da una lettura retrospettiva, invece, è che la tutela dei creditori fosse già allora affidata ad altri strumenti e, rispetto al piano patrimoniale, già ci si concentrasse sull'insieme dei mezzi propri (quindi, in parte, anche alla disciplina del netto)[332].

A conclusione di questa disamina e sulla scia di quanto ricostruito in apertura del presente capitolo (*supra*, § 1.2), occorre richiamare la modifica apportata in epoca coeva alla legge fallimentare. Con la riforma di tale legge del 2005-2007 (d.l., 14 marzo 2005, n. 35, conv. con l. 14 maggio 2005, n. 80 e poi d.lgs., 9 gennaio 2006, n. 5 e d.lgs., 12 settembre 2007, n. 169), in vero, "le interferenze e le influenze tra i due segmenti di disciplina [diritto societario e diritto della crisi] – che pur attengono per loro natura ai destini della (medesima) attività economica – vengono a intensificarsi, per un verso, e, per un altro verso, a travalicare quello iato che li aveva collocati, per così lungo tempo, su fronti autonomi se non contrapposti"[333]. In tale sede, infatti, con l'introduzione della nozione di crisi, emergeva "la volontà del legislatore di rendere fruibile lo strumento concordatario ben prima che l'impresa sfociasse in una situazione di dissesto, consentendosi l'utilizzo di una procedura giurisdizionalizzata (e, in quanto tale, ben più affidabile di soluzioni aleatorie o instabili, quali, per esempio, accordi stragiudiziali con i creditori o atti di cessione dei beni ai creditori)"[334]. Non vi era, però, alla luce mancata precisa

[329] In Germania è ancora di recente diffusa la considerazione secondo cui il legislatore avrebbe *volutamente* omesso di occuparsi della sottocapitalizzazione materiale, disciplinando solo quella nominale. V. *infra*, C. III, § 3.
[330] V. ancora, per tutti, STELLA RICHTER [2007], 111 ss.
[331] Oltre ad AMATUCCI [2004], 1427 ss., v. TRIMARCHI [2010], 1 ss.
[332] È questa anche l'impressione formulata, invece, fra i primi commentatori, da LOLLI [2009], 35 ss., con ampia analisi della funzione svolta dal patrimonio netto; in una prospettiva non dissimile e più aggiornata al contesto della disciplina bancaria risultante dalla crisi finanziaria, v. ora MANZONI [2020], *passim*.
[333] BENAZZO [2016], 242. V. anche, per le problematiche aperte all'indomani della riforma del 2003, NIGRO [2006a], 781 e ID. [2006b].
[334] Così, ora, BARTALENA-RISALITI, p. 2 del dattiloscritto, che sottolineano pure come sia significativo che "pressoché contestualmente (e precisamente con l'art. 147, comma 1, D.Lgs. 9 gennaio 2006, n. 5) venisse abrogato il Titolo IV della legge fallimentare, dedicato all'amministrazione controllata: procedura divenuta oramai superflua

individuazione della nozione di crisi, ancora un chiarimento espresso sulla rilevanza finanziaria (ovvero anche già patrimoniale) di tale nozione (*supra*, § 1.2).

Si è, comunque, sottolineato in dottrina come già da tale riforma emergesse l'acquisto di centralità da parte della conservazione (in luogo della liquidazione) degli apparati produttivi[335]; al contempo, però, il limite in tale direzione era dato dall'assenza *i*) di una teorizzazione nel nostro ordinamento di obblighi precisi in capo agli amministratori di società in crisi (o insolvenza) e, soprattutto, *ii*) di vere e proprie deroghe alle tutele corporative proprie del diritto societario[336]. In realtà, i primi interrogativi rispetto al ruolo del capitale nella soluzione della crisi potevano già individuarsi nella modifica dell'art. 160, comma 1, lett. a), l.f., attraverso la quale, come noto, ha fatto per la prima volta ingresso nell'ordinamento concorsuale l'idea che la soluzione della crisi potesse passare attraverso operazioni di *riorganizzazione interna del debitore societario*[337]: per effetto della detipizzazione dei contenuti del piano e della proposta concordataria, infatti, divenne possibile proporre la soddisfazione dei creditori in qualsiasi forma, mediante cessione dei beni, accollo o altre operazioni straordinarie, *compresa l'attribuzione in loro favore (nonché a società da questi partecipate) di azioni, quote, ovvero obbligazioni anche convertibili in azioni o altri strumenti finanziari o titoli di credito*. Si tratta, in particolare, di una prima breccia rispetto alla funzione antidiluitiva del capitale sociale (che si pone in direzione della preservazione della continuità aziendale) al verificarsi di disequilibri patrimoniali ed economico-finanziari. Su questo aspetto, però, torneremo nella sede opportuna (*infra*, § 5.1).

4. Profili ed equilibri patrimoniali e crisi del capitale dopo la riforma

A seguito della riforma del 2003, la crisi della fine del primo decennio dell'attuale secolo ha portato il legislatore italiano a prendere posizione contestualmente: *a*) rispetto al dibattito sviluppatosi intorno all'inadeguatezza del sistema del capitale; *b*) in relazione al *trend* avviato dai legislatori nazionali

---

nel momento in cui, variato il presupposto oggettivo del concordato preventivo, esisteva già uno strumento utilizzabile per far fronte anche a situazioni meno gravi dell'insolvenza".

[335] V. GALLETTI [2006], 9: "L'economia *neoclassica* si sostituisce a quella classica liberale, e lo scopo primario delle norme giuridiche viene identificato ora con la salvaguardia della capacità produttiva dell'azienda, struttura organizzata per la produzione per il mercato". Sull'ampliamento così operato della differenza esistente fra soggetti fallibili e non fallibili, MAZZONI [2010], *passim*; MANENTE [2022], 3 ss.

[336] Nondimeno, come sottolinea BENAZZO [2016], 242, è "indubbio che il 2006 è l'anno che apre una svolta nei reciproci rapporti, nel segno di sempre più marcate invadenze di aree e assonanze tra norme societarie e norme concorsuali. Vuoi perché la legge fallimentare, per la prima volta, interviene, ad esempio, sugli assetti organizzativi e sulla rete delle competenze decisionali propri degli organi societari: in tal senso, depone il nuovo art. 152 l.f.; vuoi perché, prima ancora, è la legge fallimentare, nel segno della nuova (e per certi profili ossessiva) declamazione delle istanze volte a promuovere soluzioni concordate ed extra fallimentari della crisi dell'impresa, a imporre al diritto societario di accordare e approntare assetti organizzativi e, soprattutto, paradigmi operativi sempre più orientati verso una emersione e una gestione, tempestive e non dissipative, della crisi. E dunque, a spingersi (si intende le società) in una navigazione sempre più condotta, in prossimità di una insolvenza, nei non agevoli e spesso non (ben) definiti orizzonti del crepuscolo dell'impresa o della ricerca, per quest'ultima, di una nuova (e ancora possibile) alba".

[337] BROGI [2022], 1293.

europei dell'introduzione di s.r.l. (estranee al campo di applicazione della disciplina euro-unitaria sul capitale e sul capitale minimo) *senza* capitale minimo (ovvero con capitale minimo 1 €). È così che in pochi anni si è registrato un brusco ulteriore (rispetto a quello rinvenibile già nella riforma) spostamento del *focus* del legislatore, che ha sferzato diversi colpi al sistema del capitale, anche rispetto a disposizioni (come l'art. 2467 c.c.) da poco introdotte. Vedremo come questi interventi abbiano rappresentato ulteriori passi verso una concentrazione del sistema (che già attenta dottrina aveva prospettato) nei confronti dei rimedi (a tutela dei creditori) *ex post*, che pure sono stati formalmente *affiancati* al sistema del capitale sociale senza *sostituirlo*. Vedremo anche, però, come il vero e unico punto di rottura sembri dato – più che dalle disposizioni che *sospendono* parti del sistema del capitale sociale (in vario modo inquadrabili secondo gli autori pronunciatisi al riguardo nel sistema precedente al CCII) – dalla perdita di rilevanza (e, quindi, il sostanziale abbandono, soprattutto nella s.r.l.) del capitale minimo.

Si è detto come proprio questo istituto (e quella regola che può essere considerata per certi versi un corollario della stessa, vale a dire la ROL) fosse al centro delle critiche formulate al sistema del capitale. E ciò perché, come pure sottolineava proprio quella dottrina sostenitrice della funzione preventiva del capitale, lo stesso "è certamente alquanto rozzo", non essendo "in particolare e soprattutto, una disciplina della leva finanziaria. Si limita a dire che ci deve essere un netto, determinato in valore assoluto, di cui deve essere data pubblica notizia. Non dice in quale proporzione quel netto deve stare rispetto ai debiti. Ossia non dice come deve essere composto, proporzionalmente, il *mix* tra mezzi propri e mezzi di terzi"[338]. E ciò riduce qualunque tipo di efficacia della regola presa in sé (*i.e.*, non affiancata ad altre regolamentazioni)[339] *rispetto a funzioni diverse da quella tipologica*. Ciò sembrerebbe valere senz'altro in una prospettiva patrimoniale e di prevenzione dell'insolvenza, ma pure in chiave produttivistica, ovvero quale soglia minima dell'investimento immobilizzato a supporto della continuità[340]. Anche, infatti, laddove si critichi (condivisibilmente) la funzione di "cuscinetto" patrimoniale rispetto al dissesto, l'idea che il capitale rappresenti una base di *equity* non distraibile in chiave produttivistica induce a ritenere scarsamente utile in tale direzione il *minimo*, vista l'insensibilità dello stesso alle esigenze concrete della società; ciò che, però, non imporrebbe necessariamente un'*eliminazione* del sistema del capitale, ma soltanto di non incentrare solo su tale disciplina oggettiva

[338] Si tratta della nota critica di D'ALESSANDRO [2015], 1335, richiamata anche *supra*. E v. anche le considerazioni di ENRIQUES [2005], 627, a proposito della condivisione mostrata da PORTALE rispetto alla scarsa utilità del capitale minimo, ciò che conduceva PORTALE [2004], 29 a formulare già all'indomani della riforma l'impressione che "la storia dell'istituto del capitale minimo [fosse] a questo punto compiuta".

[339] Cfr. TASSINARI [2013], *passim* che, infatti, proponeva, come anticipato *supra* a nt. 33, un minimo variabile, "ancorato a un parametro finanziario quale il rapporto tra capitale sociale stesso ed indebitamento complessivo ponderato di ciascuna società".

[340] Secondo la lettura prospettata da GINEVRA [2007], che infatti, come visto, al capitale minimo ascrive prevalentemente una funzione tipologica.

(con i meccanismi ad essa legati, come la ROL) la disciplina della leva e della struttura finanziaria, *affiancandola* allora a essa meccanismi (altrove diffusi) alternativi rispetto al capitale[341].

Ora, dopo la riforma il tradizionale sistema del capitale ha compiuto un primo assestamento già in occasione di ciò che ha costituito l'apice della discussione in ambito europeo sulla funzione del capitale[342]: la diffusione dei principi contabili IAS/IFRS. La dottrina che si è occupata della questione in modo più approfondito è giunta alla conclusione che l'impatto dell'adozione degli IAS/IFRS potesse consistere nel determinare "un incremento del patrimonio netto e un miglioramento della «*performance*» di periodo" – pure ad onta dei rimedi introdotti dal legislatore tesi a impedire la distribuzione di utili e riserve da *fair value* – e, in definitiva, una maggior flessibilità del *balance sheet test*[343], proponendo inoltre fin da quel momento con vigore l'introduzione di un *liquidity test* a fianco a quello patrimoniale[344]. Altre letture, fortemente critiche della disciplina italiana (d. lgs. 28 febbraio 2005, attuativo del regolamento UE 1606/2002[345], segnalavano come con essa crescesse il rischio di anticipare o ritardare impropriamente l'attivazione della ROL e suggerivano, quindi, che la protezione dei creditori dovesse basarsi non più solo sul capitale sociale come "*rule*" rigida, richiedendosi invece un ruolo più forte della giurisprudenza (nell'applicazione della *business judgment rule* in modo non troppo lassista) e l'integrazione di *solvency test* e responsabilità degli amministratori (v. *infra*, § 5). Sta di fatto che ancora di recente parte della dottrina segnala chiaramente come il recepimento dei principi, anche a seguito della modernizzazione dei principi nazionali (realizzata con il d.lgs. 18 agosto 2015, n. 139, di attuazione della Direttiva UE 2013/34/UE, che ha ridotto le distanze fra i due regimi), realizzi incongruenze inconciliabili fra imprese che adottino tale sistema e "conservatrici"[346].

Da un lato, quindi, questo mutamento ha inciso sull'operatività del sistema del capitale in chiave di prevenzione dell'insolvenza; dall'altro, come visto, a partire dalla critica di ENRIQUES e MACEY il dibattito dottrinale si è incentrato anche e proprio sull'*utilità in sé* di un meccanismo come quello del capitale che operasse *ex ante*, ritenendosi il sistema del capitale inadeguato in doppia direzione: troppo rigido (tale da richiedere un'immobilizzazione di risorse non sempre necessaria) e poco efficace in chiave preventiva. I tentativi, quindi, erano quelli di individuare un diverso regime che consentisse di distinguere meglio (nell'ambito dele scelte di gestione e delle distribuzioni ai soci) le due fasi della società *in bonis* (in cui, allora, i soci possono essere privilegiati) e in crisi (dove, invece, aumentano i

[341] E l'utilità di questo approccio "binario" è stata infatti riconosciuta, con vari accenti (oltre che da MIOLA [2012] e OLIVIERI [2016]), proprio da GINEVRA [2013] e ID. [2016] (ove si insiste condivisibilmente sulla necessità di distinguere le considerazioni relative al tipo s.r.l. rispetto a quelle sulla s.p.a.; v. per questi profili e con accenti simili, di recente, HOUBEN [2023b]).
[342] MIOLA [2012], 239.
[343] STRAMPELLI [2009], *passim*, spec. 81 ss., 213 ss., 355 (ove il virgolettato).
[344] *IBIDEM*, 200 ss., 356 ss.
[345] SACCHI [2015], *passim* (ma v. già ID. [2007]). Si vedano al riguardo anche i molti contributi contenuti in *La modernizzazione del diritto contabile in Italia* [2007].
[346] V. ampiamente DE ANGELIS [2022]; e v. già ID. [2011].

rischi di condotte opportunistiche dei soci e allora subentrano obblighi diversi in capo agli amministratori)[347].

Su questa scia, l'intervento ulteriore del legislatore euro-unitario e di quelli degli stati membri è andato negli anni successivi nella stessa direzione di un allentamento delle regole sul capitale. Nel contesto dell'Unione Europea, in particolare, ciò ha condotto[348] all'intervento riformatore operato (mercé la Direttiva UE 2006/68/CE di modifica della II Direttiva, attuata in Italia con il d. lgs. 4 agosto 2008, n. 142) in relazione (esclusivamente) *i*) alla disciplina della *formazione* del capitale sociale (rispetto alle ipotesi alternative al procedimento di stima dei conferimenti in natura)[349], che ha determinato indubbiamente un affievolimento della tutela dell'*effettività* del capitale (o come detto da alcuni "un consistente arretramento della tutela valoristica del capitale"[350]), ridimensionando la funzione della disciplina del capitale *reale*[351] – in parziale accoglimento (allora) di una delle critiche formulate da ENRIQUES e MACEY - *ii*) alla disciplina dell'acquisto di azioni proprie (con un allentamento dei vincoli) e dell'assistenza finanziaria[352]. A fianco a tale intervento, anche proprio a fronte delle pressioni derivanti dall'adozione dei principi IAS/IFRS – ma soprattutto di quelle esercitate dal Regno Unito, che, forte del *Rickford Report* (il *Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance*[353] che andava in direzione del superamento del sistema del capitale), pretese una riforma imponente della seconda Direttiva, in ciò prontamente contrastato da LUTTER[354] attraverso la direzione dell'*Arbeitskreis Kapital* (l'*Arbeitsgruppe* presso l'Università di Bonn), i lavori del quale sono pubblicati in *Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa* (2006) – la Commissione dell'Unione Europea (come anticipato *supra*, *sub* §3.1) si è determinata a commissionare uno studio sulla fattibilità dell'introduzione di un sistema alternativo a quello del capitale, tradotto nel rapporto "*Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime*"[355], le cui ben note conclusioni andavano in direzione della prevalenza dei costi rispetto ai benefici di un superamento integrale del sistema del capitale[356]. A fronte di ciò la Commissione ha sostanzialmente

[347] MIOLA [2012], 241.
[348] Sul legame fra il dibattito e la direttiva, PACIELLO [2010], 2 ss.
[349] Per una ricognizione delle modifiche e della relativa portata, NOTARI [2009], 54 ss.; FERRI jr [2009], 253 ss.; ABRIANI [2009a], 295 ss.; PORTALE [2012], 17 ss.
[350] PACIELLO [2010], 5.
[351] MIOLA [2012], 247, 258 (ove la considerazione per cui il risultato di tali disposizioni "è di consentire che il capitale reale venga tendenzialmente formato attraverso conferimenti il cui valore effettivo potrebbe non corrispondere esattamente a quello imputato al capitale nominale"; e v. inoltre, nelle pagine seguenti, l'analisi del più incisivo intervento operato dal legislatore tedesco sulla materia).
[352] Cfr., per tutti, DEMURO [2010], 229 ss.
[353] RICKFORD [2006], fortemente improntato al superamento del capitale minimo e del sistema di mantenimento del capitale.
[354] La vicenda è ricostruita, nella prospettiva di tale Autore, nella biografia contenuta in FLEISCHER [2020].
[355] Pubblicato il 27 gennaio 2008. V. per tutti ABRIANI [2009b].
[356] Nella dottrina italiana v., naturalmente, MIOLA [2012], *passim* e PORTALE [2010].

rinunciato nel breve termine a mettere mano in modo radicale al sistema del capitale. E, come si è anticipato più volte, in effetti, ciò non è avvenuto a tutt'oggi (neppure nel Regno Unito, pur a fronte della Brexit; ma sul punto torneremo nel prossimo capitolo). Quel che è avvenuto invece – e proveremo a ricostruire brevemente – è stato un (ulteriore e ben più significativo di quello realizzato dalla direttiva del 2006) *ridimensionamento* (o, quanto meno, un ri-posizionamento) della disciplina del capitale, che pure ha mantenuto sulla carta gran parte della struttura formale emersa dalla riforma del 2003, *operato però in larga parte dai singoli legislatori nazionali* e solo rispetto alla s.r.l., in ottica di concorrenza (al ribasso, in termini di rigidità della disciplina) normativa fra ordinamenti, determinata dalla giurisprudenza di matrice europea. A ciò ha fatto seguito, infine, nel nostro ordinamento la disciplina volta, da un lato, a sospendere o "congelare" la ROL e, dall'altro, a ripensare il ruolo sistematico della disciplina della postergazione dei finanziamenti dei soci; tali ultimi interventi (che saranno analizzati *infra*, *sub* § 5) sono stati effettuati in occasione della normazione d'urgenza del 2012 (e non a caso in quello stesso anno l'approccio del legislatore è cambiato anche rispetto all'insolvenza *lato sensu* civile, con l'introduzione della l. 3/2012[357]).

4.1 Il ridimensionamento del capitale minimo. S.r.l. *start-up* e imprese innovative

Gli interventi normativi successivi alla riforma del 2003, quindi, sembrerebbero andati in direzione della conferma di quel *trend* avviato per certi versi già con la riforma di progressiva riduzione della rilevanza del capitale sociale. In particolare, il primo istituto decisamente segnato dagli interventi di quel periodo è senz'altro quello del capitale minimo. Il riferimento è, chiaramente, anzitutto all'introduzione avvenuta negli ordinamenti europei[358] di varianti del tipo s.r.l. *prive* del capitale minimo o, comunque, nelle quali la cifra minima veniva mantenuta, per effetto di un evidente compromesso[359],

[357] Il crescente indebitamento privato, infatti, sollecitato dalla "spinta alla crescita senza fine del prodotto interno lordo", ha determinato l'aumento del rischio di *default* e, quindi, ha reso intollerabile l'assenza di una regolamentazione concorsuale (anche) dell'insolvenza civile (cfr. CESARE-LIMITONE, XIV).

[358] Tendenza innescata, come noto (e si rinvia per le considerazioni sul punto e per ampi spunti comparatistici fin d'ora a PORTALE [2016a], 1 ss; BARTOLACELLI [2015]; nonché BACCETTI [2009], 388 e nt. 17), da una serie di sentenze della Corte di Giustizia dell'Unione europea a cavallo degli 2000, con cui si riconosceva, in virtù della libertà di stabilimento, la possibilità di creare società in uno stato con legislazione meno rigorosa in sede di costituzione (nella specie, le *Private Limited Companies* inglesi), addirittura *priva* del capitale minimo (v. *infra*, C. II, § 2), e di operare con una succursale nel paese di provenienza (molto rilevante, dal punto di vista statistico, era la presenza di imprese tedesche), senza che a ciò potessero ostare proprio le regole ivi previste per il capitale minimo (Portale [2010], *passim*, spec. 1239 ss.). Queste pronunce hanno determinato una forte *concorrenza al ribasso* in termini di rigidità della disciplina della costituzione e del capitale delle società (in particolare, le s.r.l. e i corrispondenti tipi societari nei vari stati dell'Ue). Cfr. SPOLIDORO [2020], 141, che parla di "corsa dei legislatori europei verso una semplificazione delle procedure di costituzione delle società di capitali" e di diffusione "in Europa [del]la convinzione che le regole relative al capitale, e soprattutto quelle che attengano alla fissazione di un minimo legale di capitale, mortifichino le energie imprenditoriali delle persone fisiche, soprattutto se giovani". Convinzione che, secondo l'a., ha comportato la "corsa al ribasso tra i vari Stati dell'Unione" rispetto alla rigidità della disciplina sul capitale.

[359] BRIOLINI [2016a], 80; v. anche, BARTOLACELLI [2015], 402 e nt. 60, che rispetto alla proposta di Direttiva sulla *Societas Unius Personae* (che nell'ambito della disciplina delle distribuzioni prevedeva la sostituzione del sistema del capitale a quello dei *balance sheeet* e *solvibility test*) riteneva che il capitale restava "solo quale oramai ineludibile feticcio del diritto societario continentale", rimosso com'era sostanzialmente rispetto alla *SUP* e,

a 1 €. In Italia, precisamente, ciò è avvenuto, come noto, con l'introduzione della s.r.l.s. e della s.r.l. ordinaria a capitale ridotto[360].

Queste discipline non hanno introdotto nuovi tipi societari, bensì *varianti* del tipo s.r.l.[361]. La conseguenza sul piano della disciplina è data dal fatto che nel transito dalle varianti alla s.r.l. ordinaria (e viceversa, laddove possibile), non si applica la disciplina della *trasformazione*, parlandosi, piuttosto, di *conversione* progressiva e regressiva, la cui possibilità deriva dalla soluzione di questioni ulteriori rispetto a quella tipologica[362]. Da un lato, è sicuramente possibile la conversione *progressiva*, che anzi è chiaramente *suggerita* (quand'anche non imposta) dalla disciplina, che prevede una compressione (più o meno significativa) dell'autonomia in presenza di un capitale inferiore a diecimila euro[363]. L'operazione opposta, per contro, ha destato perplessità e la risposta affermativa dipende dall'interpretazione, da un lato, della disciplina della s.r.l. semplificata e a capitale ridotto nel suo complesso e, dall'altro, degli artt. 2482-*bis* ss. c.c.: *i*) rispetto al primo punto, non è chiaro se la novella sia stata concepita per essere applicata *soltanto in fase costitutiva* oppure anche *durante societate*, per

---

comunque, rispetto alle funzioni garantistica e produttivistica, "colpit[o] a morte dalla tendenza" alla proliferazione di società con capitale irrisorio.

[360] In particolare, inizialmente, nel 2012 erano state introdotte due diverse varianti della s.r.l.: la s.r.l. semplificata (s.r.l.s), disciplinata dall'articolo 2463 *bis* c.c., introdotto dal d.l. 24 gennaio 2012, n. 1, convertito in l. 24 marzo 2012, n. 27, riservata alle persone *fisiche* infratrentacinquenni; in secondo luogo, la s.r.l. a capitale ridotto (s.r.l.c.r.), ad opera del d. l. 22 giugno 2012, n. 83, convertito in l. 7 agosto 2012, n. 134, riservata alle persone fisiche che avessero compiuto i trentacinque anni di età. Come coordinare le due figure è parso da subito poco chiaro ed ancor meno lo era la ragione giustificativa della presenza di due varianti, una singolarità nel panorama degli Stati che si erano adeguati alla tendenza in atto. Ad ogni modo, successivamente, il d.l. 28 giugno 2013, convertito in l. 8 agosto 2013, n. 99, ha riordinato il sistema, sopprimendo la s.r.l.c.r., mantenendo la variante della s.r.l.s e prevedendo, accanto a questa, una generale possibilità di costituire s.r.l. (a questo punto, ordinarie) con capitale inferiore al minimo legale e pari almeno ad un euro (la dottrina parla di s.r.l. a capitale "marginale" o "ribassato"). Questa figura è disponibile anche per le persone giuridiche e indipendentemente dall'età delle persone fisiche. Contemporaneamente, lo stesso decreto ha rimosso il requisito dell'età anche per la s.r.l.s.

[361] Tra le due figure, in realtà, soltanto la s.r.l.s. è considerabile una *variante* della s.r.l. in senso stretto (cfr. MAMBRIANI [2015], 11). In comune, infatti, le due figure hanno la deroga al capitale minimo di diecimila euro e la correlata disciplina in termini di obbligo di versamento integrale del capitale e in denaro e di formazione accelerata della riserva legale. Soltanto per la s.r.l.s. è previsto l'obbligo di conformarsi ad un *modello* standard di atto costitutivo inderogabile, in contrasto con la flessibilità dello statuto normativo della s.r.l; soprattutto, è prevista una denominazione autonoma. Solo per la s.r.l.s., poi, sono previste semplificazioni in ordine alla costituzione e riduzioni dei relativi costi, di modo che, oggi, l'alternativa tra la s.r.l.s. e la s.r.l. ordinaria a capitale ribassato si risolve (oltre che nella natura di persona fisica o giuridica dei soci) in un *trade off* tra il costo economico e l'ampiezza dell'autonomia statutaria. In ogni caso, che in entrambi i casi non si tratti di un vero e proprio tipo diverso si ricava, nonostante la denominazione diversa e la presenza del modello di statuto inderogabile dalle seguenti considerazioni. In primo luogo, resta, secondo l'opinione prevalente (confermata dalla Circolare n. 3657/C prot. n. 33 del 2 gennaio 2013 del MISE; cfr. BUSANI [2013], 1071, nt. 9) la possibilità di *integrare* l'atto costitutivo, aggiungendo clausole ulteriori compatibili con esso (passando, però, per l'operato del notaio, con conseguente venir meno della gratuità del suo operato, alla quale è volta l'inderogabilità dell'atto costitutivo). In secondo luogo, le clausole inderogabili non introducono alcun elemento di atipicità, essendo pienamente compatibili con i tratti tipologici della s.r.l. (v. SPOLIDORO [2020] 171, ss.). Infine, si applicano pur sempre, in quanto compatibili, le disposizioni dettate per la s.r.l. (art. 2463 *bis*, ult. co., c.c.; argomento utilizzato da RACUGNO [2020], 150.). V. PORTALE [2010], 1241, per le analoghe considerazioni relative alla *GmbH*.

[362] Sembrerebbe, invece, argomentare risolutivamente già da questo aspetto RACUGNO [2020], 150.

[363] DACCÒ [2024], 694-695, dove anche la considerazione della liceità del passaggio da s.r.l.s. a s.r.l. a capitale marginale.

società esistenti anche prima dell'entrata in vigore della disposizione[364]; rispetto al secondo – mentre, in relazione alle s.r.l. con capitale ridotto, la dottrina maggioritaria ritiene che il capitale minimo ai fini dell'applicazione dell'articolo 2482-*ter* c.c. debba considerarsi *un euro*[365] – non è chiaro quale sia il capitale minimo della s.r.l. *ordinaria* con capitale di diecimila euro e, più in generale, *se questa possa continuare* – sotto il regime della s.r.l.s. o a capitale ridotto – *in presenza di un'ipotesi di riduzione obbligatoria*[366].

Tutto ciò impone, evidentemente, una riflessione sul ruolo del capitale rispetto al tipo s.r.l. Anzitutto, in direzione dello spostamento di un ruolo strumentale alla *patrimonializzazione* dal capitale al patrimonio netto, la fissazione di un capitale minimo inferiore a quello previsto per le s.r.l. "ordinarie"

---

[364] Optano per la prima ipotesi CIAN [2012], 1114, per la s.r.l.s. (in virtù della standardizzazione dell'atto costitutivo) e SALAMONE [2020b], 342, anche per la s.r.l. a capitale ridotto, ove ulteriori riferimenti. V., però, MARASÀ [2013], 1092, ss., che rileva la natura non vincolante dei lavori preparatori per l'interprete, pur non escludendo del tutto la legittimità della lettura.

[365] Ma v. SALAMONE [2020b], 339 ss., il quale, alla luce dell'analisi comparatistica e dell'introduzione, da parte del nostro legislatore, di *deroghe rilevanti soltanto in fase di costituzione* (eloquente la collocazione delle norme e il contrappeso all'assenza del capitale di diecimila euro, dato dalla necessità della formazione accelerata della riserva legale) senza nessuna variazione formale delle disposizioni applicabili in fase di attuazione del rapporto sociale, ritiene che "una volta accordata un'agevolazione in sede di costituzione, tutto il regime della s.r.l. e della s.r.l. con capitale inferiore ai diecimila euro rientri nell'ordinario, con l'unica differenza per cui il sistema del rilevamento dell'entità della perdita […] sia parametrato *sulle poste del netto anziché sul solo capitale nominale*, non più sufficiente né significativo ai fini della normale misurazione". Anche ritenendo che la soglia rilevante fosse un euro (v. FORTUNATO [2020], 259), comunque, tale circostanza assume, secondo parte della dottrina, "rilevanza particolare dal punto di vista sistematico" nel sancire "l'impossibilità di mantenere in vita imprese beneficianti della responsabilità limitata […] che abbiano un patrimonio netto nullo o negativo" (DACCÒ [2024] 705); torneremo sul punto nell'ultimo capitolo. Vi è poi la posizione di SPOLIDORO [2020], 163, ss., il quale distingue tra l'ipotesi di riduzione del capitale con obbligo di ricapitalizzazione o meno, considerando, nel primo caso, il minimo legale di diecimila euro (e quindi doveroso ricapitalizzare avendo riguardo alla soglia di diecimila euro, anche per le s.r.l. con capitale inferiore al minimo) e, nel secondo, un euro (potendo, però, soltanto le s.r.l. con capitale inferiore al minimo ridurre il capitale, ad esempio, da novemila euro a mille).

[366] In particolare, la questione interpretativa riguarda il riferirsi degli articoli 2482-*ter* c.c., da un lato, e 2484, comma 1, n. 4, c.c., dall'altro, all'articolo 2463, comma 2, n. 4), c.c. che prevede la regola ordinaria del capitale di almeno diecimila euro. La tesi estensiva (v. la Massima del Consiglio Notarile di Milano, n. 143, ove ulteriori riferimenti, che considera la tesi in questione maggioritaria, chiarendo tuttavia come sia invece da escludere, pur a fronte di opinioni di segno diverso, la possibilità della riduzione *reale* al di sotto di € 10.000) ritiene di dover interpretare le norme alla luce delle novità legislative, considerando il capitale sociale minimo di riferimento un euro. *Contra* v. PORTALE [2015], 826: "sono […] sicuro che, per la *semplificata*, non sia lecita una sua costituzione riveniente dalla perdita del capitale sociale di altra società di capitali: in tutti i sistemi europei la società a capitale 1 € è considerata una società di «partenza» e non di «arrivo»". In realtà, la soluzione della prima questione indicata nel testo sembra dirimente rispetto alla lettera delle disposizioni in tema di riduzione del capitale: com'è stato segnalato, infatti, se si ritiene possibile accedere alla disciplina della s.r.l. con capitale ridotto anche in fase operativa, l'interpretazione rigorosa delle disposizioni in tema di riduzione comporterebbe la possibilità dell'operazione per una s.p.a. (che, rispettando la norma, procederebbe ad una trasformazione) e non per una s.r.l. con capitale di diecimila euro. L'osservazione è di MARASÀ [2013],1093; e v., infatti, SPOLIDORO [2020], 164, il quale, condividendo tale punto di vista, ritiene coerente con l'intenzione del legislatore e con la lettera della legge la lettura restrittiva. La possibilità di una conversione regressiva, come *esplicita opzione* alternativa alla ricapitalizzazione o trasformazione, è stata ammessa anche dal Trib. Udine, 26 settembre 2017, pur non ravvisandola nel caso di specie (non bastando la semplice assenza di qualsiasi provvedimento, a fronte di un'ipotesi di ricapitalizzazione obbligatoria ed essendo necessaria una *espressa* manifestazione della volontà di continuare col regime della s.r.l. a capitale ribassato).

è (per così dire) compensata[367] dall'introduzione di un regime di riserva legale "a formazione accelerata": un quinto degli utili netti, anziché la ventesima parte, come stabilito dall'art. 2430, c.c., richiamato dall'articolo 2478 *bis* c.c. per la s.r.l. (artt. 2463, co. 5, c.c.[368]). Nondimeno, l'inefficienza che tale regime determina rispetto al sistema del capitale è stata messa in evidenza[369] in relazione al problema, affrontato già in questa sede, dell'*inversione* (in tal modo, istituzionalizzata) del rapporto fra capitale sociale e riserve; il che ha condotto alcuni a rafforzare le impressioni già insite nella riforma e, a ridosso dell'adozione del CCII, a rimarcare l'idea già in precedenza sostenuta da altri che *la produttività fosse predicato non tanto del capitale sociale, quanto dei mezzi propri*[370]. Chiaro è, poi, come l'eventuale possibilità di considerare 1 € il nuovo minimo anche per le s.r.l. ordinarie (come punto di arrivo oltre che di partenza) riduca ulteriormente ogni utilità (produttivistica o di garanzia[371], finanziaria o patrimoniale) al minimo nella s.r.l. e (di conseguenza) alla ROL, ma è pure evidente come anche soltanto il sostanziale azzeramento in fase iniziale vada in direzione contraria (non solo a quell'idea che il capitale minimo rappresentasse una soglia minima di serietà dell'iniziativa[372]) a ogni lettura *che tenti di connettere la disciplina del capitale minimo agli equilibri dell'impresa* (diversamente, quindi, da quelle che ascrivono al capitale minimo una funzione tipologica e al capitale nominale quella organizzativa e normativa).

Al di là di ciò, comunque, è evidente la funzione propulsiva che almeno nell'ottica del legislatore avrebbe dovuto avere la disciplina in commento. Da un lato, allora, vi è la conferma della traiettoria (emersa in parte già dalla riforma del 2003) di una ridotta rilevanza del capitale sociale nella determinazione dell'equilibrio economico e finanziario; dall'altro, non è stato definitivamente ripensato il sistema del netto (di qui il compromesso anzidetto), mantenendosi allora almeno l'importanza del mantenimento (come regola tendenzialmente rigida) di un pareggio di bilancio.

La rilevanza del capitale minimo, tuttavia, non si è ridotta solo con riguardo alla s.r.l., posto che, come noto, negli anni immediatamente successivi anche rispetto alla s.p.a. il legislatore (art. 20, co. 7, d.l. 24 giugno 2014, n. 91, c.d. "Decreto Competitività", convertito in l. 11 agosto 2014, n. 116, di modifica dell'art. 2327 c.c.) ha disposto un significativo abbassamento della relativa cifra (da 120.000 a 50.000), pur mantenendola ancora al doppio di quella fissata in sede euro-unitaria[373].

---

[367] SALAMONE [2016], 25 ss.
[368] PORTALE [2016a], 1 ss.
[369] Ancora da SALAMONE, *op. loc. ultt. citt.*, ove anche la proposta dell'applicazione estensiva della disposizione alla s.r.l.s.
[370] SALAMONE [2020b], 330 ss.
[371] Manifesta disappunto, a questo riguardo, ZANARONE [2020], 11, perché non si è tenuto conto della differenza di potere negoziale all'interno del ceto creditorio, venendosi a creare una categoria (quella dei creditori deboli) sfornita di tutela in termini di eteronomia. La situazione di disagio, in questo senso, viene dall'autore individuata nel non aver sostituito il capitale minimo ai meccanismi vigenti dove già si era introdotta la figura della "società *nummo uno*".
[372] Cfr. M. CAMPOBASSO [2019], 144.
[373] Sul punto v., per tutti, MAUGERI [2016b].

Così, insomma, l'istituto (relativamente recente a livello di storia del diritto commerciale[374]) del capitale minimo si avviava definitivamente (almeno in relazione alla s.r.l.) in quegli anni alla conclusione del percorso storicamente intrapreso (almeno secondo alcuni) in direzione della tutela dei creditori[375]. In questo modo, dunque, veniva ulteriormente condivisa parte della critica formulata da ENRIQUES e MACEY, i quali consideravano il capitale minimo un possibile strumento di freno delle iniziative imprenditoriali (ma veniva pure, come detto, parzialmente confermata anche la prospettiva assunta da DENOZZA in risposta agli stessi, nel senso di preservare nella sua essenza il sistema del netto, con l'oggettività che lo connota). Secondo una linea di pensiero quindi, il legislatore avrebbe anteposto a eventuali altre istanze l'interesse (presunto) dell'economia a "rendere possibile l'avvio di dieci nuove imprese, essendo la prospettiva di vederne fallire nove, e i danni da ciò derivanti, bilanciati dal successo di una e dalla relativa produzione di ricchezza"[376]. Si tratta, si noti, dell'esatto opposto di ciò che si affermava nei lavori preparatori al codice del commercio del 1882, laddove l'innovazione dell'obbligo di integrale sottoscrizione del capitale veniva giustificata con la considerazione che "la legge non deve rendersi complice di imprevidenze e di danni; ad essa non si fa domanda di moltiplicare le società e di affrettarne la costituzione, ma sibbene di garantire gli interessi che in essi sono involti"[377].

Anche alla luce di quanto vedremo nel prosieguo (e, quindi, della disciplina attuale, parzialmente in controtendenza rispetto a quella qui illustrata), tuttavia, da parte la pretesa di fornire valutazioni efficientistiche dell'approccio del legislatore rispetto al sistema del capitale sociale, sembrerebbe emergere piuttosto la necessità di *rivedere l'impostazione del discorso intorno al ruolo svolto dal capitale sociale* nel garantire l'equilibrio sia patrimoniale (funzione preventiva) che economico e finanziario (nella lettura produttivistica)[378]. Se, cioè, si può già individuare la perdita della rilevanza del capitale minimo, da un punto di vista sostanziale la riduzione dello stesso a 1 € *non coincide necessariamente con una sorta di liberalizzazione delle situazioni di sottopatrimonializzazione*. Ciò si desume in parte anche e proprio dalla disciplina in questione e, in particolare, dal peculiare regime previsto per la formazione della riserva legale nell'ambito delle società a capitale irrisorio; si desume, cioè, un *primo indice* (financo nell'ambito della disciplina che ha messo mano in modo più significativo

[374] PORTALE [2014a], 58 ss.
[375] V. anche le critiche mosse da ZANARONE [2016], 25 ss.
[376] D'ALESSANRO [2015], 1338, cui ora *adde* ZANARONE [2023], 87 ss.
[377] La citazione appartenente al Ministro Finali è rinvenibile in PORTALE [1970], 74, ove l'ulteriore virgolettato rella Relazione Mancini "[…] è meno male che poche società avvengano robustamente costituite, anziché molte società abbiano a nascere in istato di debolezza e d'infermità o senza sicuri mezzi di sussistenza".
[378] In questa prospettiva, come anticipato, la lettura di GINEVRA risultava però coerente, nella misura in cui fin da subito l'a. aveva prospettato la necessita di *affiancare* al capitale altri tipi di rimedi (da implementare) anche coincidenti con i *solvency tests* sperimentati in altri ordinamenti (v. soprattutto ID. [2013], 177-178, ove l'a. considera in quell'ottica non problematica la riduzione del capitale minimo della s.r.l., caratterizzata rispetto alla s.p.a. dalla strutturale mancanza della tendenza all'interazione con il mercato dei capitali). V., tuttavia, le considerazioni svolte da MIOLA [2005], rispetto alla tendenza già in atto di abbassare i minimi e a come questo non eliminasse la funzione del capitale.

al sistema del capitale in direzione della nascita di società *sottocapitalizzate*) del fatto che le questioni di patrimonializzazione *non debbano essere risolte attraverso il solo capitale sociale*, bensì con un nucleo di regole relativo *all'insieme dei mezzi propri*.

Ben si comprende, invece, come la storica (e, come si è detto, logica, in un sistema che disciplinava in modo puntuale solo le sorti di quella parte di netto imputata a capitale sociale) influenza del legame fra le questioni di patrimonializzazione e l'istituto del capitale sociale abbia condotto: *i*) da un lato, come visto, parte della dottrina a criticare il sistema che, in assenza di un obbligo sancito espressamente di patrimonializzazione non manifestamente inadeguata, sembrava sostanzialmente avallare la proliferazione di società sottopatrimonializzate e finanziate attraverso prestiti subordinati o (ancor peggio) garanzie personali dei soci[379]; *ii*) dall'altro lato, a considerare "paradossale" la scelta del legislatore che, appunto, continuava a "contrastar[e]", applicando l'art. 2467 c.c., la sottocapitalizzazione, pur avendola (addirittura, si è affermato, in relazione all'introduzione del capitale *massimo* per le s.r.l.s., che non può essere fissato in misura superiore a quello *minimo* della s.r.l. ordinaria) "impo[sta]"[380].

Se, poi, si tien conto del disegno normativo complessivo (che comprendeva in relazione alla s.r.l.s. anche l'abbattimento dei costi di costituzione, a fronte dell'adozione di uno statuto *standard* predeterminato, oltre – si noti – all'originaria *eliminazione del ruolo del notaio*), risulta ancor più chiara l'impressione che con questo tipo di interventi si sia inteso promuovere la (sola) *sottocapitalizzazione* delle s.r.l. e *soprattutto in fase costitutiva*. Certo è (in quest'ultima direzione), allora, che quella parte della tesi (a suo tempo formulata per fornire rilievo giuridico al concetto aziendalistico di capitale *adeguato*) che incontra con tali modifiche un ostacolo (forse) insuperabile è quella in cui si cercava di attribuire rilevanza centrale all'interno del netto proprio al capitale sociale, con le regole che ad esso si accompagnano e che tendono a rassicurare maggiormente i creditori. Gli interventi legislativi ora menzionati, dunque, sembrerebbero porsi in direzione della conferma di quelle ricostruzioni che pretendevano di attribuire al capitale sociale *esclusivamente una funzione normativo-organizzativa*[381].

Ciò che, tuttavia, preme rilevare è che, sulla base del quadro emerso dal paragrafo precedente la disciplina della s.r.l. e della s.p.a. derivante dalla riforma *già conteneva alcuni antidoti per l'eliminazione del capitale*. Rispetto al primo tipo, l'art. 2467 c.c. (norma che fin dal 2003 consentiva sostanzialmente di finanziare società sottopatrimonializzate pur accettando la sostanziale

[379] Oltre a D'ALESSANDRO [2015], cit. [1339: se "i mezzi necessari possono pervenire dal capitale di credito, in tal caso necessariamente raccolto in virtù di garanzie offerte dai soci (o da terzi agli stessi legati), allora si porrebbe la questione se aver sollevato i "giovani imprenditori" dall'onere di costituire un capitale per lasci loro il peso di munirsi di adeguate garanzie esterne rappresenti [...], e in quale misura, un effettivo beneficio"], v. le considerazioni adesive di PORTALE [2016a], 12; e v. anche MUNARI [2014], 104 ss.
[380] MUNARI [2014], 105.
[381] V. anche BRIOLINI [2016b], 148-149.

"patrimonializzazione" del finanziamento[382]) e la responsabilizzazione (anche) dei soci, quanto meno rispetto alle distribuzioni lesive (con eventuale ampliamento proprio del campo applicativo dell'art. 2467 c.c.). In relazione alla s.p.a., da un lato, dall'art. 2381 c.c. e, dall'altro, dall'art. 2447-*ter* c.c. Si trattava, però, di implementare maggiormente l'introduzione di *test* da affiancare alla scarna disciplina del capitale (v. *infra*).

Da ultimo, occorre rammentare (ma si tratta di un aspetto che non può essere in questa sede adeguatamente approfondito; v. comunque *infra*, C. IV, § 6) come la *destrutturazione* della s.r.l. sia stata compiuta dal legislatore degli anni più recenti, a partire dalle sole *start-up* innovative e giungendo, però, limitatamente ad alcune parti della disciplina in questione, a estendere le novità a tutte le s.r.l. o, quanto meno, tutte le PMI (che notoriamente rappresentano la gran parte delle s.r.l. operanti in territorio nazionale e in Europa in generale)[383], *nella medesima direzione* tracciata dalla riforma del 2003: quella dell'ampliamento degli strumenti di raccolta della provvista, in direzione allora di ulteriori agevolazioni per il reperimento di risorse finanziarie (anche patrimonializzate, considerata la rilevanza in tale disciplina dei canali di *equity*). Gli spunti che possono essere colti da questa disciplina saranno sviluppati in seguito. La disciplina che, invece, non ha subito l'estensione massima in questione è quella tutt'oggi circoscritta alle sole imprese innovative (e transtipica), che riguarda proprio le questioni relative al rilievo dei disequilibri dell'impresa[384]: *i*) in primo luogo, infatti, solo per le imprese innovative resta la possibilità di *rinviare* i provvedimenti previsti dall'art. 2447 c.c. alla chiusura dell'esercizio successivo; *ii*) in secondo luogo, è limitata alle sole *start-up* innovative (art. 31, d.l. 179/2012) l'esenzione dall'assoggettamento alla liquidazione giudiziale [con conseguente inquadramento fra i soggetti sottoposti invece alle procedure di *sovraindebitamento* ex art. 2, lett. *c*), CCII], ciò che coincide con la rimozione del potere da parte dei creditori (e del pubblico ministero) di sindacare la capacità dell'ente di adempiere le proprie obbligazioni e, quindi, di imporre l'arresto dell'attività in caso di giudizio negativo[385]. Al riguardo, l'intervento del terzo correttivo al CCII[386] (v. *infra*, C. IV, § 6.1) ha chiarito questa finalità, estendendo alle *start-up* innovative la possibilità (per le imprese non minori) di accedere anche (ma *solamente su istanza della società*) alle procedure delle imprese commerciali non minori, financo la liquidazione giudiziale.

Le conseguenze derivanti da questo approccio in relazione alla patrimonializzazione in fase di *start-up* saranno meglio esplorate in seguito (C. IV, § 6). Ciò che è possibile rilevare in questa sede è come

---

[382] Oltre a GAMBINO [2002], già citato, v. sul punto CALDERAZZI [2012], *passim*, richiamato anche *infra*, *sub* § 5.1.

[383] Su questi temi, per tutti, ZANARONE [2023], 1 ss. (per la destrutturazione del tipo), 347 ss. e 469 ss. (per le questioni relative all'apertura al mercato delle s.r.l.).

[384] Un profilo d'interesse a parte, nell'ambito invece del discorso appena accennato relativo alla tipologia di strumenti di raccolta della provvista, è riservato alla limitazione alle imprese innovative della possibilità di emettere strumenti finanziari partecipativi.

[385] V. ancora per una ricognizione delle varie misure ZANARONE [2023], 523 ss.

[386] Cfr. PERRECA [2024],1350 ss.

emerga il ripensamento ulteriore delle funzioni del capitale e, in particolare, del minimo: se non fosse già stata sufficiente la perdita di valore reale della relativa cifra, infatti, la possibilità (in relazione alle *start-up* innovative) di *tollerare per un lasso di tempo ulteriore* quel disequilibrio economico-patrimoniale rappresentato dalla perdita (eventualmente, l'azzeramento) del capitale, potrebbe far concludere, alternativamente, che: *i*) la tutela dei creditori rispetto a questi tipi di società sia recessiva, in una (discutibile) ottica propulsiva; ovvero, *ii*) il capitale minimo e la ROL non siano considerati dal legislatore quali strumenti di tutela dei creditori e debbano essere sostituiti da altri (come, vedremo, pare più ragionevole, specie alla luce della disciplina attuale).

Da questa rassegna dei problemi suscitati da questo primo nucleo di interventi normativi emerge una chiara direzione del legislatore di quegli anni verso la condivisione di (almeno alcuni de)i portati delle teorie "abolizioniste" sul capitale. E ciò, si badi – a prescindere dal campo applicativo della disciplina unionale sul capitale – riguardava in gran parte (fatta eccezione per le deroghe in direzione dell'ulteriore flessibilità organizzativa del tipo s.r.l.) in modo trasversale s.r.l. e s.p.a., concentrandosi allora il dibattito sulla s.r.l. principalmente per motivi statistici[387]. L'impressione conclusiva rispetto a questo tipo di interventi, insomma, è che imponessero di ripensare l'idea che il "baricentro della tutela del ceto creditorio"[388] rispetto al rischio che fosse sugli stessi riversato il rischio d'impresa fosse rappresentato dal capitale minimo, essendosi in entrambi i tipi di società assottigliata la soglia che (quand'anche in una prospettiva esclusivamente patrimoniale) si poneva quale *campanello d'allarme*[389].

4.2 Ulteriori considerazioni su capitale, patrimonio e tecniche di patrimonializzazione alternative al capitale sociale

Questo tipo di interventi ha determinato, insomma, una perdita della *rilevanza del capitale sociale all'interno del patrimonio netto*, senza formalmente né abbandonare il sistema del capitale (e del netto), né sconfessarne i presupposti (visto anche il mantenimento di un capitale minimo non irrisorio in relazione alla s.p.a.). Se questo, da un primo punto di vista (minimale) significa, come si è anticipato (*supra*, C. I, § 5.2), mantenere *quantomeno* un obbligo di (tendenziale) mantenimento di un *pareggio* fra attivo e passivo, da un altro può significare, lo si è accennato a più riprese, che il *focus* (anche in tema di adeguatezza) debba essere ampliato al resto del *passivo virtuale*. Il che, unito ai risultati dell'analisi comparatistica – laddove in Belgio già l'introduzione della *Societé privée à responsabilité limitée-«Starter» (SPRL-S)* non era valsa a rinunciare alla disciplina "anti-crisi" introdotta nel 1978, con conseguente separazione dei due profili del capitale minimo iniziale e della capitalizzazione congrua in

[387] BRIOLINI [2016b], 146.
[388] BRIOLINI, [2016b], 148.
[389] V. ancora BRIOLINI, [2016b], 149-150; la considerazione è condivisa anche da SALAMONE [2016], 31 ss., che parla di un rischio di riduzione della "soglia di attenzione contro il ribaltamento del rischio di impresa sui creditori sociali".

ottica economico-finanziaria[390] – portava, anche a fronte delle difficoltà appena viste, a considerare *non ancora superato il problema dell'adeguata patrimonializzazione* (preparandosi, così, il terreno per una partizione anche nel nostro ordinamento della questione dell'adeguata dotazione dalla disciplina del solo capitale sociale)[391].

Prima degli interventi anzidetti, comunque, una riduzione della rilevanza dei meccanismi formali del *capitale* e delle riduzioni obbligatorie dello stesso si era assestata nella prassi in relazione proprio alla ROL. Se, infatti, questa prevedeva nell'impostazione del legislatore del '42 un percorso obbligato (la convocazione dell'assemblea volta ad adottare necessariamente modifiche statutarie; nel caso della ricapitalizzazione, la riduzione e il *contestuale* aumento almeno al minimo[392]), uno scollamento fra le sorti dell'ente in crisi patrimoniale, la cifra del capitale e le modifiche statutarie si era già realizzato laddove nella prassi (in parte anche anteriore alla riforma del 2003) si era affermata l'idea che i meccanismi di riduzione obbligatoria del capitale (e le relative rigide formalità) non costituissero la strada forzata per determinare in situazione di perdite gravi il riallineamento fra il capitale *statutario* e quello *reale*. In vero, è considerazione ormai diffusa quella per cui al ricorrere dei presupposti (degli artt. 2446 e 2482-*bis* c.c.[393], ma anche) degli artt. 2447 e 2482-*ter* c.c., il verificarsi della causa di scioglimento di cui all'art. 2484, n. 4), c.c. possa essere impedito *non solo* attraverso la riduzione del nominale e contestuale aumento (con ricapitalizzazione), ma anche: *i*) mercé apporti di patrimonio che rendano la perdita non più rilevante[394] (e, si noti, rispetto all'art. 2447 c.c., a tal fine risultano sufficienti apporti che riportino il capitale sopra la somma minima, a prescindere dal fatto che la perdita rimanga o meno "grave", ricadendosi in tal caso nel campo di applicazione dell'art. 2446 c.c.); *ii*) attraverso aumenti di capitale non preceduti da riduzioni, tali per cui il capitale sia comunque superiore al minimo (o eventualmente tali da rendere anche la perdita non più grave rispetto alla nuova cifra nominale)[395]; *iii*) per effetto di rinunzie a crediti nei confronti della società (operandosi, allora, sul passivo reale e ristabilendosi in tale guisa un equilibrio tollerato attivo/passivo). L'aumento di capitale di cui all'art.

---

[390] Sulla *SPRL-S* in generale e rispetto alla responsabilità dei soci per sottocapitalizzazione, v. PORTALE [2010], 1242, nonché ID. [2015], 820.
[391] Ma v. le considerazioni scettiche di MAUGERI [2016], 184 che riprende MUNARI [2014], 105.
[392] NOBILI-SPOLIDORO [1993], 390.
[393] Rispetto a tali disposizioni, una *riduzione parziale* del capitale tale da ridurre la perdita sotto il terzo è possibile (come oggi riconosciuto dalla Massima n. 204, Consiglio Notarile di Milano, 5 luglio 2022) al più (ma dovrebbe allora rientrare nel campo di applicazione dell'art. 2445 c.c.: STANGHELLINI [2015b], 2714) nell'ambito della prima assemblea ex art. 2446 c.c.; non anche qualora, a seguito del rinvio della perdita all'esercizio successivo, questa non sia stata assorbita dalla gestione, poiché in tal caso l'interpretazione letterale della norma (che richiede la "riduzione in proporzione delle perdite accertate") dovrebbe far propendere per la necessità di una riduzione integrale del capitale nominale alla cifra reale, consentendo la distribuzione di utili futuri; v. GINEVRA [2024a], 296 e nt. 74 (e v. in passato le diverse posizioni assunte in FENGHI [1974], 77, TANTINI [1973], 285, SPADA [1978], 36 ss. e NOBILI-SPOLIDORO [1993], 307).
[394] STANGHELLINI [2015c], 2735.
[395] VENTORUZZO-SANDRELLI, 115; GUERRERA [2016], 424; Massima n. 122, Consiglio Notarile di Milano, 18 ottobre 2011.

2447 c.c., poi, si ritiene liberabile anche mediante compensazioni con crediti vantati dai soci verso la società, anche postergati[396], con l'effetto in questo caso di privare l'operazione della natura finanziaria (di dotazione di nuovi mezzi finanziari) che altrimenti può avere[397]. Questa possibilità di ricorrere a meccanismi di patrimonializzazione diversi dalla capitalizzazione dipende, chiaramente, dalla possibilità di imputare a patrimonio netto i versamenti effettuati, risultando altrimenti (in caso di qualificazione come debiti) operazioni neutre; certo è, infatti, che le perdite non possano mai essere imputate ai finanziamenti dei soci, quand'anche postergati ex artt. 2467 o 2497-*quinquies*, c.c.[398]

Pur alla luce dell'istituzionalizzazione queste prassi, comunque, è chiaro come il capitale *nominale* non perda ogni funzione: si tratta, anzi, di concepire in un certo modo la sua operatività aritmetica e di applicare alle crisi patrimoniali (pure) una lettura non formalistica[399] della disciplina del capitale, che ne esalta per vero il ruolo normativo, ma pure (astrattamente) quello produttivistico, nella misura in cui (data una misura ipoteticamente individuabile di capitale o di netto non manifestamente inadeguata, il mantenimento della stessa può certamente avvenire con iniezione di attivo che lasci invariata la *misura del vincolo* (*i.e.*, riallinei il reale al nominale senza ridurre il secondo). Così come (v. *infra*, § 5.1), anche una riduzione del debito, nell'alleggerire il passivo, è in grado di ristabilire l'equilibrio senza passare attraverso le maglie della modificazione statutaria. Quest'ultima, in sostanza, resta inevitabile *soltanto* al fine di ridurre il vincolo[400].

Dottrina e prassi hanno postulato in relazione addirittura a ipotesi di patrimonio netto *negativo*, l'ammissibilità delle seguenti operazioni: *i*) copertura della perdita mediante versamento di denaro a fondo perduto o rinunzia ai crediti da parte di soci o di terzi (l'attivo aumenta o il passivo diminuisce in relazione a tali importi); *ii*) riduzione a zero, con successivo *ii.a*) aumento di capitale di importo pari alla perdita rimanente, aumentata della nuova cifra del capitale (almeno eguale al minimo, salvo trasformazione), ovvero *ii.b*) aumento alla nuova cifra, più una somma come sovrapprezzo (pari alla perdita rimanente)[401]; *iii*) aumento del capitale non preceduto dalla riduzione. Non è secondario

---

[396] Così ancora STANGHELLINI [2015c], 2738; una posizione di chiusura è stata invece assunta da PORTALE [1996], 13-14, e nt. 33 e 34 (per riferimenti di dottrina italiana coeva).
[397] E v. infatti la posizione contraria assunta da GINEVRA [2007], richiamata *supra*, *sub* § 2.3.
[398] STANGHELLINI [2015b], 2715-2716, ove pure considerazioni rispetto ai prestiti di cui sia prevista la partecipazione alle perdite e agli strumenti finanziari obbligazionari il cui rimborso sia condizionato all'andamento della società.
[399] In modo non dissimile (in prospettiva, cioè, della prevalenza della sostanza sulla forma in direzione della tutela del *patrimonio*, in Germania parte della recente dottrina (contraria all'impostazione prevalente del BGH) ritiene che le azioni restitutorie ex § 31 *GmbHG* nascenti in caso di distribuzioni ai soci che incidano sullo *Stammkapital* di una GmbH (vietate ex § 30 *GmbHG*) vengano meno a fronte di "ripatrimonializzazioni" determinate da utili successivi o da nuovi apporti (*Wiedereinzahlungen*); così FOERSTER [2024], 661 ss., 680 ss.
[400] Come si è visto, si ritiene che ciò rappresenti il *proprium* delle riduzioni del capitale nella disciplina euro-unitaria: FERRI *jr* [2022].
[401] NOBILI-SPOLIDORO [1993], 279 e oggi v. GIANNELLI [2020], 1610 ss., per il quale la prima ipotesi non pone problemi, salvo il consenso unanime dei soci coinvolti e lo stesso vale per la seconda (che comporta l'applicazione dell'art. 2482-*quater* c.c.).

rammentare come la possibilità di evitare la previa riduzione a zero del capitale sociale possa risultare strumentale anche al superamento delle possibili problematiche derivanti da tale operazione in termini di perdita della qualifica di socio da parte di coloro che non esercitassero il diritto di opzione (o di sottoscrizione) rispetto al successivo aumento; è, infatti, ormai dominante l'opinione in base alla quale anche a fronte della perdita integrale del capitale si applichi la disciplina di cui agli artt. 2447 e 2481-*ter* c.c., rispetto a quella che, soprattutto prima della riforma, riteneva quanto meno che le delibere in questione dovessero essere adottate all'unanimità[402]. A seguito della riforma, infatti, si è chiarito come: *a*) da un lato, a fronte dell'azzeramento del capitale la partecipazione non si estingua e, dall'altro, *alla conservazione della stessa sia strumentale l'intenzione di rinnovare l'investimento minimo*; *b*) non sia possibile *in nessun caso* a fronte dell'azzeramento del capitale *escludere* il diritto di sottoscrizione in relazione all'aumento successivo alla riduzione a zero[403] [il che rafforza la solidità della conclusione *sub a*)]. Ed è ciò che, almeno secondo una certa impostazione, porta a risolvere negativamente la questione della necessità che tutti i soci partecipino alla ricapitalizzazione[404]. Questo profilo sarà richiamato pure nell'ultimo capitolo; ciò che interessa qui rilevare è che le tecniche anzidette di ripianamento delle perdite diverse dalla procedura fissata dalla ROL consentono pure di rimuovere ogni problema a ciò relativo.

Le considerazioni appena svolte conducono, insomma, a concludere, rispetto alle società lucrative, come addirittura pure il sistema di regole preposto al mantenimento *del capitale* possa porsi in realtà sovente più propriamente a mantenimento *del patrimonio netto*; il che, unito alla circostanza che l'evoluzione normativa del capitale sociale minimo sembra avallare definitivamente la possibilità della formazione di un patrimonio netto nel quale il capitale assuma il ruolo di posta "cenerentola" e (allora) la concezione di riserve come «*Nettosicherung*» anziché come «*Kapitalsicherung*»[405]; e porta già a concludere nel senso di un definitivo spostamento dal rilievo del capitale a quello del *patrimonio netto*, almeno per quanto attiene ai profili patrimoniali e produttivistici (fermo restando, cioè, l'insostituibile ruolo organizzativo del capitale)[406].

---

[402] Per le ricostruzioni puntuali delle opinioni precedenti v. BARTALENA [2004b], 1698 e GIANNELLI [2020], 1605; e v. già CALVOSA [1995], 183 ss.
[403] In particolare, nella s.r.l. è considerata da escludersi anche la possibilità di *limitare* il diritto di opzione (arg. ex art. 2481-*bis* c.c.: BARTALENA [2004b], 1688); e sulla base di questo nuovo contesto disciplinare GIANNELLI [2020], 1607 ritiene che più in generale "qualsiasi ipotesi di ricapitalizzazione della società a seguito di perdite non giustific[hi] l'esclusione del diritto di sottoscrizione". Rispetto alla s.p.a., invece, si ritiene che il diritto di opzione possa essere *limitato*, non già *escluso*, quale residuale elemento di tutela del diritto alla qualità di socio (cfr. STANGHELLINI [2015c], 2733 ss., 2740).
[404] V. ancora GIANNELLI [2020], 1608 ss.
[405] PORTALE [2020].
[406] V. *infra*, § 6.1.

Questa crisi del capitale si presenta, però, non solo come passaggio ad altre forme di *patrimonializzazione*, ma anche, come visto a più riprese, come acquisita centralità della dimensione finanziaria rispetto a quella puramente patrimoniale[407].

5. (*segue*) L'affermazione della rilevanza dei profili finanziari e l'ulteriore evoluzione del sistema del capitale

Ciò detto con riguardo agli aspetti di maggior interesse dal punto di vista dell'evoluzione dei profili patrimoniali a seguito della riforma, occorre, da ultimo, prima di volgere lo sguardo al sistema attuale, ripercorrere brevemente l'evoluzione seguita nel nostro ordinamento dal rilievo (societario) dei profili *finanziari* dell'impresa sociale. Benché, infatti, non sia obiettivo precipuo di questo lavoro quello di esaminare tale aspetto approfonditamente, è necessario a tal fine porre il quadro evolutivo che ha condotto all'attuale discussione intorno all'art. 3 (e all'art. 12) CCII.

Come si è visto, infatti, se il profilo (economico-)patrimoniale è il primo affermatosi nell'ambito del diritto societario con la disciplina della riduzione del capitale, quello economico-finanziario è stato indagato, in un primo momento, prevalentemente da parte di quella dottrina che più ha valorizzato le letture aziendalistiche del *capitale*, vale a dire da chi nell'ambito della lettura produttivistica del capitale ha posto proprio l'attenzione sulla funzione chiave dello stesso in direzione del mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario e della redditività dell'impresa, non anche (o non solo) sul piano statico-patrimoniale e del valore espropriativo dei beni. A seguito della riforma del 2003 e a fronte delle prime forti critiche mosse al sistema del capitale, invece, parte della dottrina si è concentrata maggiormente proprio sulla necessità di *affiancare* alla disciplina del capitale strumenti più efficaci[408] per la (oppure, a differenza del capitale sociale che a ciò non era preposto, strumentali alla) tutela dei creditori sul piano squisitamente dinamico *finanziario*[409].

Prima, allora, dell'intervento del CCII, la dottrina si è sempre più interrogata rispetto alla possibilità di costruire in via interpretativa *doveri degli amministratori di società in crisi*[410], laddove nel nostro

---

[407] Per tutti, v. LOLLI [2009], 77 ss.; ANGELICI [2012], 460 ss., spec. 465 ss.; STRAMPELLI [2009] e ID. [2012] (già richiamato), TRONCI [2017], 63 ss. Il che, da una prospettiva opposta, impone di valutare se (e a quali condizioni) l'imprenditore possa volutamente mantenere una situazione di disequilibrio patrimoniale fintanto che mantenga l'equilibrio finanziario, iniettando anche sporadicamente risorse finanziarie esterne (al processo produttivo). Di questo ci occuperemo nell'ultimo capitolo.

[408] Secondo una diversa prospettiva (che ci pare a questo punto di poter considerare preferibile), potremmo meglio dire: preposti *a differenza del capitale* (una volta tramontata l'idea che questo debba appunto essere *adeguato*, in qualunque accezione ciò sia inteso) alla tutela (indiretta, ma tanto meno diretta) dei creditori sul piano dinamico e finanziario.

[409] Sottolinea anche GINEVRA [2011b], 106, come "il legislatore della riforma del 2003 non [abbia] dedicato al tema nessuna disposizione" diretta, né è stato "oggetto di considerazione, più in generale, il profilo della pianificazione finanziaria dell'attività sociale in sede di costituzione", come invece è avvenuto, come visto, in relazione ai patrimoni destinati.

[410] La dottrina in materia, specie a seguito del CCII, è notoriamente sterminata. Per una recente rassegna, v. BARTALENA [2025b]. Rispetto al sistema anteriore al CCII, nel 2017 la conclusione dell'ampio studio di DE

ordinamento si faticava inizialmente perfino a rinvenire un obbligo in capo agli amministratori di presentazione dell'istanza di fallimento in presenza dei relativi presupposti[411]. I modelli che si erano sviluppati a livello comparatistico erano quello tedesco e austriaco dell'obbligo di accesso alla procedura d'insolvenza in caso di insolvenza *finanziaria* (*cash-flow insolvency*) o di sovraindebitamento (*Überschuldung*), da un lato, e quello inglese del *wrongful trading*[412].

Si è, così, affermata[413] in dottrina una condivisa lettura sistematica di vari spunti derivanti dal sistema in direzione di un *dovere degli amministratori di monitorare l'equilibrio finanziario*. Questo dovere è stato, poi, sovente ricondotto più in generale all'obbligo (risultante chiaramente centrale nelle discipline aziendalistiche, come visto anche con riguardo all'interrelazione degli equilibri particolari) di *pianificazione* o *programmazione*[414] dell'attività[415], ricavabile sia dalla disciplina della crisi[416] e dell'insolvenza (e, in particolare, nella necessità di pianificazione finanziaria nell'ambito del concordato preventivo e dell'accordo di ristrutturazione dei debiti: artt. 161 e 182-*bis* l.f.[417]) che pure da quella applicabile alla società *in bonis*[418] (specialmente l'art. 2381, commi 3 e 5, c.c.[419], sotto questo punto di vista considerato estendibile alla s.r.l.[420]).

Muovendosi, dunque, anche e proprio dalla constatazione dell'inadeguatezza (o quanto meno della non autosufficienza) dei presidi a tutela del mantenimento del capitale[421] (in particolare, le disposizioni

---

MATTEIS [2017], 299 ss. era che nel sistema italiano non risultassero "almeno a livello testuale […] strumenti atti a prevenire la crisi d'impresa, che colgano, rilevino e affrontino tempestivamente i segnali di difficoltà che non dipendano da comportamenti posti in essere dall'apparato dirigente in violazione di norme di legge e di statuto o comunque irregolari". Una puntuale ricostruzione dello stato del dibattito anteriore al CCII è ora compiuta da MANSOLDO [2025], 18 ss.

411 MIOLA [2011], 619, ove spunti di comparazione con l'ordinamento tedesco, che invece già conosceva l'obbligo ex § 15(a) *InsO*. Ma v. già SACCHI [2007], il quale sottolineava il possibile utilizzo in sede civile dell'art. 217, co. 1, n. 4, l. fall. (aggravamento del dissesto per mancata istanza di fallimento), che poteva svolgere una funzione simile al *wrongful trading* inglese o alla *Insolvenzverschleppungshaftung* tedesca.

412 I due modelli sono illustrati e messi a confronto in STANGHELLINI [2011], 737 ss.

413 Cfr. STANGHELLINI [2007], 35 ss.; SACCHI [2014], 305 ss; e v. la ricostruzione puntuale delle prime opinioni, fra gli altri, in NIEDDU ARRICA [2014], 1376 ss. (oltre, ovviamente, a STRAMPELLI [2012], *passim*, spec. 617 ss.).

414 TURELLI [2012], 105; v. anche BASTIA [2001], *passim*.

415 Inquadrato in modo più esteso (non, quindi, esclusivamente sul piano finanziario, ma anche patrimoniale ed economico) in LUCIANO [2016], 97 ss., 135 ss. (nonché, con specifico riguardo alla s.r.l. e con le relative peculiarità, ID. [2017a], 413 ss.; e v. già, rispetto al rilievo della disciplina concorsuale in direzione dell'obbligo di pianificazione, ID. [2015]).

416 DI MARZIO [2010], 291

417 LUCIANO [2015]; LOLLI [2009], 77 ss., 96 ss.; 105; STRAMPELLI [2012], 637.

418 STRAMPELLI [2012], 620: "Se […] si concentra l'indagine sul sistema di protezione del ceto creditorio, gli obblighi di monitoraggio e di pianificazione finanziaria e strategica costituiscono una prima (se si vuole, implicita) forma di tutela dei creditori in quanto funzionali alla conservazione dell'efficienza e dell'equilibrio economico-finanziario della società, fermo restando che essi possono concorrere a ridurre le probabilità di crisi o di insolvenza ma non ad eliminarle completamente, in quanto queste ultime possono essere riconducibili a situazioni congiunturali o circostanze del tutto imprevedibili e perciò non "governabili" da alcun disegno pianificatorio".

419 Da ultimo v. STRAMPELLI [2025b], 55.

420 LUCIANO [2017a], 433 ss.

421 Dal report dell'HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS [2002], 68 già emergeva "the need to strengthen the accountability of directors when the company is threatened by insolvency", e si suggeriva "the introduction of a European framework rule" sul *wrongful trading*; e ciò, come materia che tutti gli stati membri avrebbero dovuto

sulla riduzione per perdite) in tale direzione come rimedio *ex ante*[422], si è tentato di individuare un appiglio in direzione dell'individuazione di obblighi efficaci in capo agli amministratori in presenza di una situazione di disequilibrio finanziario, nel solco *a*) da un lato, del meccanismo fissato dalle disposizioni sulla riduzione obbligatoria per perdite, che prevedono lo schema in base al quale gli amministratori debbano rimettere alla decisione dei soci le sorti della società in condizione di prossimità al dissesto patrimoniale; *b*) dall'altro lato, del tentativo compiuto anche da altri[423] di inquadrare lo scioglimento per impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale come *impotenza economica*[424]; è così che è stata coniata autorevolmente (e con condivisione diffusa, anche da parte della dottrina maggiormente ancorata alla visione preventiva della ROL[425]) la regola "ripristina l'equilibrio finanziario o liquida"[426] (REFOL). In particolare, questa impostazione muoveva: *a*) da una prospettiva (orientata anche alle conclusioni di MODIGLIANI e MILLER sull'irrilevanza del piano *statico* del *mix* fra mezzi propri e debiti) di centralità della *sostenibilità finanziaria* dell'indebitamento; *b*) dalla necessità di individuare (allora) conseguenze più precise sul piano *societario* rispetto alle situazioni di illiquidità[427]; *c*) dalla presenza di forti limiti alla vera capacità preventiva dell'insolvenza rispetto alla disciplina della riduzione del capitale. In questo ambito venivano colti, anzitutto, spunti forti proprio dalla disciplina fallimentare, chiaramente orientata al piano finanziario (v. *supra* § 1.2), in direzione dell'obbligo di tempestiva rilevazione (dell'insolvenza[428] e quindi) dei disequilibri finanziari.

Significativamente, allora, la prospettiva adottata consentiva di ampliare il novero degli strumenti utilizzabili in direzione del riequilibrio: se la ricapitalizzazione è strumento necessario individuato dalla ROL (salvo, però, quanto si è appena sopra detto in termini di strumenti formalmente alternativi) e parimenti l'impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale prospettata in relazione all'inadeguatezza del capitale è rimuovibile solamente a fronte di iniezioni di mezzi propri, al fine di ristabilire l'equilibrio economico-finanziario può essere adottato *a fianco* alla capitalizzazione (laddove

---

trattare, "in a combination of company law and insolvency law". "The responsibility of directors when the company becomes insolvent has its most important effect prior to insolvency and is a key element of an appropriate corporate governance system. From this perspective, it is irrelevant whether rules relating to this responsibility are laid down in company law or insolvency law".

[422] Fra tutti, v. LUCIANO [2016], 24 ss.; una posizione meno critica rispetto all'utilità della disciplina del capitale, da leggere quale parte di un sistema complessivo, BRIZZI [2008] e ID. [2015]. Analogamente, sottolinea i limiti in chiave finanziaria della ROL, mantenendo però, come visto, l'idea che essa svolga una funzione di prevenzione "indiretta" dell'insolvenza, STRAMPELLI [2012].

[423] Come visto, anzitutto da PORTALE [1970], 75-76 (riprendendo MOSSA [1936], 465), sviluppato poi in CETRA [2003], 199 ss.; in direzione, poi, del rilievo della causa di scioglimento rispetto alla perdita di continuità aziendale, per tutti, v. BRIZZI [2008], 1083 ss. e RACUGNO [2011], 153 ss. V. *infra*.

[424] Sottolinea chiaramente una "affinità, sotto il profilo funzionale" della propria ricostruzione con la tesi di PORTALE, STRAMPELLI [2012], 627, nt. 73.

[425] V. OLIVIERI [2016], 156, il quale chiarisce come ROL e REFOL si "integrino a vicenda perseguendo, sia pure con modalità diverse, il medesimo obiettivo di evitare, per quanto possibile, una indebita traslazione del rischio d'impresa sui creditori sociali".

[426] STRAMPELLI [2012], 650.

[427] STRAMPELLI [2012], 620 ss.; ma v. già ampiamente ID. [2009], 201 ss.

[428] V. già CETRA [2003], 220 ss.; LOLLI [2009], 120 ss.; STANGHELLINI [2011], 734 ss.; MIOLA [2011].

necessaria) un ventaglio di misure ulteriori, fra cui la ristrutturazione del debito, interventi modificativi dell'*attivo* (ad esempio, liquidazione di *asset*), iniezione di risorse da parte dei soci a vario titolo, inclusi finanziamenti postergati[429]. Parimenti significativo, poi, è il fatto che risultasse ampiamente condivisa da parte di quella dottrina che – prima che il legislatore intervenisse in modo più organico su questi temi – individuava i numerosi appigli normativi anzidetti (fondanti obblighi di monitoraggio dell'equilibrio finanziario), quella considerazione compiuta anche e soprattutto dalla dottrina in questione[430] - secondo la quale *la perdita di continuità aziendale derivante dal mancato ristabilito equilibrio economico-finanziario* (mediante una delle misure anzidette) *avrebbe dovuto determinare una situazione di impossibilità* (soggettiva) *di conseguimento dell'oggetto sociale*[431].

Gli argomenti contrari a tale prospettazione, tuttavia, all'evidenza, potevano essere (e sono stati[432]) in parte coincidenti con quelli mossi alla tesi di PORTALE, posto che, al fondo si tratta pur sempre di valorizzare un'impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale intesa in senso *soggettivo* (*sub specie* di impotenza economica), che la giurisprudenza ha stentato a riconoscere, attenendosi a un'interpretazione oggettiva e assoluta di tale impossibilità. E vedremo, allora, come questa tesi debba considerarsi oggi superata avendo finalmente il legislatore predisposto una più chiara disciplina valevole per tutte le imprese collettive della rilevanza societaria della crisi e della perdita di continuità aziendale.

Resta, però, da evidenziare un ulteriore aspetto. Il dibattito sorto in quegli anni e qui richiamato in ordine alla rilevanza dei profili finanziari si è esteso, come visto, proprio alla necessità di rivalutare l'adeguatezza delle regole sul capitale sociale (non solo in direzione della prevenzione dell'insolvenza derivante da perdite di gestione, ma anche) quale *balance sheet test* (nell'ambito della più ampia disciplina del netto) in relazione alle distribuzioni ai soci (v. *supra,* C. I, § 3). Occorre, allora, rammentare come la dottrina su questo piano abbia valorizzato proprio quegli spunti potenzialmente rinvenibili nell'art. 2467 c.c. (v. *supra*, § 3.3); anche queste opinioni, quindi, muovendo proprio dallo sviluppo delle considerazioni svolte da PORTALE[433], hanno condotto a ipotizzare la necessità di affiancare a quella valutazione derivante dalle regole del netto anche *test* inerenti alla solvibilità e alla incidenza delle operazioni sul profilo economico-finanziario[434], con conseguenti *obblighi* da parte degli

[429] V. ancora STRAMPELLI [2012], *passim*; e v. pure fin d'ora STRAMPELLI [2023].
[430] STRAMPELLI [2012], 627 ss., 634, 641, facendo proprie anche considerazioni svolte, rispetto al rilievo del profilo finanziario, da SPOLIDORO [2000], 229 ss.; CETRA [2003], 216; RACUGNO [2011], 166 ss.; BRIZZI [2008], 1083 ss.; nonché, con riguardo alla perdita di continuità aziendale (rispetto alla quale v. già i ludici rilievi di MAZZONI [2010]) come causa di scioglimento, soprattutto, RACUGNO [2011], 167.
[431] Oltre agli autori già citati, cfr. LUCIANO [2016], SPIOTTA [2017] (*amplius* sul concetto di continuità aziendale), BENAZZO [2016]; e sulla rilevanza dei profili finanziari v. anche già MIOLA [2011], 602.
[432] V. per tutti GHIONNI CRIVELLI VISCONTI [2021], 29 ss., ove ampi riferimenti, anche giurisprudenziali.
[433] La constatazione, come visto, è di MAUGERI [2016b], 167, il quale - richiamando le considerazioni svolte da ABRIANI [2011], 342 ss.; GINEVRA [2011b], 106 ss.; STRAMPELLI [2009] 157 ss.; MIOLA [2012], 256 ss.; BALP [2011], 362 ss - sottolinea come tale evoluzione debba ricondursi al vertice alla tesi di PORTALE. E v. le ampie riflessioni di BRIOLINI [2016a] e, rispetto al superamento del capitale minimo di SPOLIDORO [2016].
[434] A partire, appunto, dall'ampio studio di STRAMPELLI [2009].

amministratori: *i*) *di verificare la concreta fattibilità* di una distribuzione sul piano finanziario e, quindi, il relativo impatto sul piano della liquidità e della solvibilità dell'impresa; *ii*) *di astenersi dall'eseguire la relativa delibera assembleare*[435]; un *solvency test* che si ritiene allora obbligatorio a fronte (oltre che del rimborso dei finanziamenti soci ex art. 2467 c.c.[436]) delle operazioni di riduzione del capitale nell'ambito delle operazioni di cui agli artt. 2357, 2358, 2433, 2433-*bis*, 2501-*bis* 2491, c.c. oltre che parte delle valutazioni da compiersi in funzione della stesura della relazione sulla gestione e, allora, anche della riduzione ex art. 2445[437] c.c.

Rispetto, dunque, all'idea che dovesse pure mantenersi un corretto rapporto fra mezzi propri e indebitamento, le riflessioni sorte su tale base rispetto alla condotta che gli amministratori devono tenere di fronte ai disequilibri economico-finanziari hanno condotto a quest'ulteriore portato, che ha trovato maggiori consensi.

5.1 Crisi d'impresa e profilo patrimoniale prima del CCII

Di fronte all'emersione di una crisi *finanziaria*, variamente inquadrata dalla dottrina in questione[438] prima che il legislatore intervenisse con il CCII, il profilo patrimoniale (e la disciplina del capitale) condizionava comunque, come visto, in vario modo i tentativi di risanamento delle imprese societarie. È così che, negli stessi anni in cui il capitale minimo subiva gli aggiustamenti visti nel paragrafo precedente, anche la legislazione in materia di crisi e insolvenza è intervenuta a complicare ulteriormente il quadro.

a) La sospensione della ROL

La disposizione più diretta, a questo riguardo, è stata introdotta nell'ambito delle già richiamate misure emergenziali adottate nel 2012: si tratta, chiaramente, dell'art. 182-*sexies* l.f. il quale, introdotto dal d.l. 22 giugno 2012 (convertito in l. 7 agosto 2012, n. 134) prevede(va), al primo comma, che "dalla data del deposito della domanda per l'ammissione al concordato preventivo […] della domanda per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione […] e sino all'omologazione *non si applicano* gli

---

[435] Cfr. già, rispetto ai profili di illiceità delle operazioni oggetto di deliberazioni da parte dei soci, SPOLIDORO [2000], 233 (e ID. [2010], 234 ss.); GUERRERA [2004], 196 ss.

[436] V. ancora ABRIANI [2011], 337 ss.

[437] Oltre agli autori già citati, v. su questi temi, anche rispetto alla necessità di tali valutazioni nell'ambito della riduzione del capitale (e per una rilevanza dei profili finanziari anche nell'ambito delle opposizioni dei creditori), NIEDDU ARRICA [2014] 1376 ss.; e v. già DE LUCA [2010], 608, il quale insisteva sulla portata riduttiva del rimedio dell'opposizione al Tribunale a tutela dei creditori, dovendosi in ogni caso gli amministratori astenere "dal dare esecuzione alla delibera assembleare" qualora "all'esito dell'operazione la società divenisse insolvente" (così come ex art. 2394 c.c. risulterebbero gli amministratori responsabili qualora la riduzione determini l'insufficienza del patrimonio sociale per il soddisfacimento dei creditori).

[438] V. STRAMPELLI [2012], 608, per la necessità di inquadrare la crisi come *finanziaria*; ciò – nella prospettiva tracciata, invece, anteriormente da TERRANOVA [2007], 75, per il quale rilevavano ai fini della precedente nozione, anche squilibri di carattere economico-patrimoniale – *non* nel senso che essa debba essere già in atto, ma che eventuali squilibri economico-patrimoniali facciano temere "per il futuro, un complesso arresto dei flussi solutori" (STRAMPELLI, *ivi*, nt. 8); e v. ancora, rispetto al dibattitto sulla coincidenza o meno della nozione di crisi con quella di insolvenza, e sull'ampiezza, per la tesi opposta, del concetto di crisi ID. 632, con ampi riferimenti sulla tesi della crisi come concreto pericolo di insolvenza a nt. 89.

articoli 2446, commi secondo e terzo, 2447, 2482 *bis*, commi quarto, quinto e sesto, e 2482 *ter* del codice civile. Per lo stesso periodo non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, n. 4, e 2545 *duodecies* del codice civile". Al secondo comma, poi, dispone(va): "Resta ferma, per il periodo anteriore al deposito delle domande e della proposta di cui al primo comma, l'applicazione dell'articolo 2486 del codice civile". È ampiamente diffusa la lettura in base alla quale l'intervento del legislatore sia dipeso da una visione della rigida disciplina del capitale come un *ostacolo* alle ristrutturazioni, in funzione allora di un incentivo a una pronta emersione e soluzione delle crisi finanziarie, anche a scapito dell'immediato ristabilimento dell'equilibrio patrimoniale[439]. La legge, infatti, mostrava di fissare una sorta di *ordine cronologico* fra la soluzione dei due tipi di crisi (finanziaria e patrimoniale pura), posta l'indubbia reviviscenza, *a posteriori* rispetto all'omologazione del piano, della ROL nella sua interezza[440]; il che (oltre a derivare, appunto, dalla necessità di evitare che gli obblighi connessi alla ROL impediscano il risanamento) trova pure un riscontro logico nel fatto che – come anticipato *supra*, *sub* §4.2 – è possibile ristabilire l'equilibrio patrimoniale *mediante* una ristrutturazione del passivo[441].

Vi è, allora, chi – individuando nella norma un primo tassello per la costruzione di un diritto societario della crisi – ha letto in tale innovazione un "un parziale declino" dell'istituto del capitale sociale "come strumento di tutela dei creditori in situazioni di crisi"[442]. Altra parte autorevole della dottrina, proprio alla luce di queste considerazioni, ha criticato la scelta compiuta dal legislatore, nella misura in cui, concependo i presidi sul mantenimento del capitale come posti a tutela dei creditori) *proprio nel momento di massimo rischio* per i creditori venivano ad essere disattivati[443]. Ulteriore parte della dottrina, invece, tendeva a ridurre la portata dirompente e autonoma del diritto societario della crisi, considerando l'art. 182-*sexies* (insieme con l'art. 182-*quater*, sul quale v. *infra*) l.f. come disposizione tesa ad "approntare i necessari adattamenti dell'organizzazione societaria alla specificità del potere dell'impresa"[444].

---

[439] Cfr. LUCIANO [2016], 28; sulla *ratio* dell'art. 182-*sexies* l.f. v., per tutti, MUNARI [2014], 131ss., 133 ss., ZANARONE [2023], 457 ss.

[440] Si è discusso, però, fin dal principio se e come il piano dovesse affrontare la crisi patrimoniale anche soltanto in prospettiva: se, cioè, dovesse o meno già prevedere il ripristino del capitale minimo come effetto del piano (cfr. LATELLA [2020] p. 361).

[441] E v., fra tutti, NIGRO [2014], 569 ss., ove ulteriori riferimenti, nel senso che la giustificazione della disposizione in questione (anticipata da una parte della dottrina prima dell'intervento del legislatore) derivasse dalla fisiologica conseguenza delle procedure di ristrutturazione dei debiti, dall'accesso alle quali deriva l'*inesigibilità* dei crediti esistenti anteriormente all'accesso, con la necessità di valutarsi allora la situazione risultante dall'omologazione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti.

[442] Come noto, l'espressione diritto societario della crisi (insieme alla considerazione riportata nel testo) è attribuibile a TOMBARI [2014], 5 ss.; rispetto all'eventuale declino del capitale sociale, invece, *contra*, NIGRO, cit. alla nt. precedente.

[443] SACCHI [2015], 255 ss.

[444] Così PORTALE [2014b], 4.

Importanti dubbi interpretativi ha posto, poi, il secondo comma della disposizione. Anzitutto, si è rilevato come l'obbligo di gestione conservativa in presenza di perdite verificatesi prima dell'accesso *non potesse considerarsi retroattivamente rimosso*, non potendo dunque l'accesso successivo al concordato rappresentare un cappello protettivo rispetto alle operazioni compiute nella fase anteriore (a fronte di una prosecuzione della gestione ben dopo il verificarsi della ROL)[445]. In secondo luogo, non appariva chiaro se la disposizione determinasse il venir meno anche dell'obbligo di gestione conservativa risultante dall'eventuale verificarsi (secondo la lettura appena vista) della causa di scioglimento per impossibilità dell'oggetto sociale, tendenzialmente sempre precedente allo (e allora senz'altro coincidente con lo) stato di crisi[446]: se, cioè, dovesse ritenersi sospesa pure l'eventuale regola REFOL, regola che avrebbe allora anche potuto determinare il discrimine fra l'opportunità o meno di perseguire soluzioni di prosecuzione dell'attività[447]. Parte della dottrina, in effetti, riteneva che dovesse verificarsi parimenti un'*automatica sospensione* (per coerenza) *pure della REFOL*; il che, significativamente, conduceva tale dottrina a una differente considerazione sull'influenza della disciplina in questione sul sistema del capitale sociale, considerandosi bensì superata la *staticità* del capitale (quale campanello di un allarme prettamente patrimoniale), ma *non già in declino* il capitale: essendo, piuttosto, le funzioni assegnate a quel sistema oggetto di una "(ri)valorizzazione in chiave innovativa" e, in particolare, indirizzate verso le istanze "di preservazione e di continuazione dell'impresa"[448]; si ricavava così, in definitiva, un *principio generale di diritto della crisi* in base al quale le regole (in senso tradizionale, societarie) sia patrimoniali che finanziarie dovessero *interagire strumentalmente alla preservazione della continuità* (laddove possibile ed efficiente, anche e soprattutto al fine della migliore soddisfazione dei creditori). E tutto ciò, si badi, spingeva a ricondurre le regole sul capitale nell'alveo della tutela dei soci, nella misura in cui, come detto, la sospensione non copriva pure l'obbligo di convocazione dell'assemblea e parimenti la regola analoga (in prospettiva finanziaria) pur sospesa in termini di obbligo di iniezione di liquidità o di riequilibrio della struttura finanziaria (REFOL). Alla stessa conclusione (disapplicazione anche dell'eventuale REFOL) si perviene, fra l'altro, attraverso la riconduzione dell'art. 182-*sexies* l.f. a un principio generale applicabile (allora) "anche in caso di difficoltà meramente finanziarie", considerando cioè il diritto societario della crisi un sistema (autonomo e) sufficiente in direzione della tutela dei creditori di fronte (possiamo dire) a qualunque tipo di disequilibrio[449]. A questo riguardo, allora, se (come ricordato) già nel formulare la REFOL non si escludeva il ruolo alternativo svolto dalle procedure concorsuali, in occasione degli interventi legislativi in questione la regola è stata da alcuni ulteriormente riformulata, volendosi appunto sottolineare come

[445] STRAMPELLI [2012], 655.
[446] STRAMPELLI [2012], 630.
[447] Cfr. SACCHI [2015].
[448] BENAZZO [2016], cui sono riferibili pure gli ulteriori argomenti riportati nel testo.
[449] Cfr. MUNARI [2014], 188.

il canale del risanamento costituisse una strada autonoma e alternativa, avendolo il legislatore stesso posto su un piano per certi versi alternativo a quello della ricapitalizzazione: da "ricapitalizza o liquida", allora, a "risana, ricapitalizza o liquida"[450] oppure, come da altri detto, alla "allegra danza popolare, ''TRoLCA''(Trasformazione, Ricapitalizzazione, o Liquidazione oppure, in alternativa, presentazione di un Concordato o di un Accordo di ristrutturazione)"[451].

Insomma, la disposizione forniva validi argomenti per sostenere, (almeno) a fronte del verificarsi della crisi, la scarsa utilità della ROL in chiave di prevenzione dell'insolvenza. Per altro verso, proprio quella dottrina alla quale è riconducibile la formulazione della regola REFOL riteneva (pur criticando per alcuni aspetti la scelta compiuta dal legislatore[452]) di poter rinvenire una conferma della correttezza della prospettiva assunta. In definitiva, com'è stato riassuntivamente affermato[453], la disposizione in questione rappresentava un primo passaggio, nella soluzione delle crisi d'impresa, dalla centralità della *rule* a quella degli *standards*, sull'evidente falsariga del *wrongful trading* anglosassone.

b) I finanziamenti dei soci all'impresa in crisi

Nello stesso contesto, il ripensamento del sistema delineato dalla riforma del 2003 è stato realizzato (almeno, in un primo momento, in modo parziale) anche rispetto alla disciplina del *finanziamento dell'impresa in crisi*, laddove, come visto, secondo una lettura diffusa l'art. 2467 c.c. era ritenuto proprio volto a individuare la disciplina dei finanziamenti concessi dal socio alla società in situazione di crisi (leggendosi in tale direzione i presupposti della postergazione fissati dalla norma).

Nell'ambito della previsione di misure di incentivazione al *finanziamento* (da parte di terzi, ma anche e proprio dei soci) all'impresa che avesse fatto (o intendesse fare) accesso agli strumenti per la soluzione della crisi, quindi, anche la disposizione che, come visto, aveva rappresentato la novità principale in punto di disciplina dei fenomeni di sottocapitalizzazione è stata oggetto di ripensamento, in particolare con l'adozione dell'art. 182-*quater*, co. 3, l.f., in base al quale "in deroga agli articoli 2467 e 2497-quinquies c.c.", il regime agevolativo di prededuzione accordato ai finanziamenti effettuati alle società in tali condizioni doveva applicarsi "anche ai finanziamenti effettuati dai soci fino alla concorrenza dell'80 per cento del loro ammontare". Se, allora, come visto, la disciplina prevista dall'art. 2467 c.c. costituiva una sorta di sistema alternativo sia alla tradizionale disciplina del capitale che a quella anglosassone dei *test*, gli interventi in questione (che, come vedremo, sono stati confermati e *ampliati* nel CCII) contribuivano a disegnare un quadro ancor più complicato.

---

[450] SACCHI [2014], 326.
[451] ABRIANI [2013], 87. V. anche, per ulteriori riferimenti, DONATI [2020], 49, nt. 64.
[452] In particolare, nel senso del rischio di un indebolimento della tutela dei creditori a fronte della sospensione delle perdite obbligatorie ex art. 2446, co. 2, c.c., se non compensato adeguatamente da controlli puntuali effettuati da parte del Tribunale (STRAMPELLI [2012], 656, 662).
[453] MIOLA [2014a], 2747.

Muovendo anche in questo caso dalla *ratio*, è stato chiarito come con l'introduzione della stessa il legislatore tentasse, a un tempo, di incentivare il sostentamento finanziario da parte dei soci all'impresa in crisi e di responsabilizzarli (mediante la - sia pure limitata - permanenza di una percentuale di postergazione del credito)[454]. Da un'altra prospettiva alcuni hanno segnalato come potesse trarsi da tale disciplina una conferma in direzione della portata espansiva anche ai tipi diversi dalla s.r.l.[455]. La stessa dottrina, poi, rispetto a posizioni più severe assunte da altri, segnalava come in realtà anche queste norme concorsuali fossero da ritenersi coerenti, dovendosi leggere in esse la funzione di *rimettere la continuazione dell'impresa mediante finanziamenti al giudizio del mercato*[456]. È stato poi rilevato autorevolmente come la combinazione delle deroghe al 2467 e alla ROL portassero inevitabilmente a considerare parimenti derogato il co. 2 dell'art. 2467 nella parte in cui "privilegiando […] la formazione del capitale di rischio, enuncia il principio di «ragionevolezza» del conferimento, in presenza di date situazioni di squilibrio della situazione finanziaria: principio che, tuttavia, alla luce [delle deroghe introdotte] non può essere inteso in termini di doverosità dell'effettuazione in ogni caso di un conferimento"[457]. Infine, alcuni hanno posto la questione della funzione della norma su un piano proprio di *patrimonializzazione* della società, sottolineando come queste disposizioni, nell'agevolare l'apporto della *nuova finanza* da parte dei soci, rappresentassero a un tempo proprio uno strumento per ottenere (per mezzo della falcidia dei creditori) la ricapitalizzazione realizzata con l'omologazione degli strumenti[458].

Il punto che ci sembra di poter rilevare è che finanche l'art. 2467 c.c. (che, a differenza delle rigide disposizioni sul capitale, si pone come strumento flessibile, da calare sulla realtà dell'impresa, sulla struttura finanziaria concreta e pure sul momento della vita della società), a seguito di questo tipo di intervento, doveva ritenersi in qualche misura "riposizionato"; da una disposizione con la pretesa di disciplinare il finanziamento dell'impresa in crisi da parte dei soci a tutto tondo, a una regola destinata ad applicarsi *al di fuori* della valutazione compiuta dal mercato (dunque, a fronte del mantenimento di un'impresa in disequilibrio patrimoniale ed economico finanziario, rimediato proprio attraverso la concessione di finanziamenti).

c) Ricapitalizzazioni nelle procedure concorsuali e ricapitalizzazione forzosa

La progressiva dismissione di alcune parti del sistema imperniato sul capitale sociale è stata affiancata, quindi, da una crescita della rilevanza della disciplina concorsuale, la quale ha ulteriormente

---

[454] Cfr., per tutti, BARTALENA [2014], 2973

[455] MAUGERI [2016b], 169.

[456] MAUGERI, *op. loc. ultt. citt.*; e v. anche, in modo più approfondito, ID. [2016c], 181 ss., ove – come visto *supra sub* § 2 – l'a. distingue l'ipotesi del rischio di *overinvestment* da quella di *underinvestment*, e colloca diversamente le due fattispecie: la sanzione societaria reagirebbe allora all'*overinvestment*, la disiplina concorsuale all'*underinvestment*. Sul punto torneremo nell'ultimo capitolo.

[457] MIOLA [2014b], 2747.

[458] CALDERAZZI [2012], 123 ss.

(e significativamente) inciso sul sistema del capitale che, con l'ennesimo intervento normativo sulla legge fallimentare rappresentato dall'introduzione della disciplina delle proposte concorrenti nel 2015[459], ha ceduto parzialmente il passo anche rispetto alla *funzione antidiluitiva*. In questo ambito, cioè, rispetto alla riforma dei primi anni del 2000, il legislatore concorsuale interviene sull'altra problematica (se si vuole, l'altro tipo di insensibilità del capitale alla crisi finanziaria) consistente nei possibili ostruzionismi che i soci possono operare alla luce della competenza ad essi attribuita dalla rilevanza statutaria e organizzativa del capitale; conflitti, quindi, fra la "proprietà" e l'impresa (la sua fisiologica prosecuzione o l'arrestarsi quando ciò è opportuno), laddove degli interessi di quest'ultima si facessero portatori (assunto in concreto il ruolo di *residual claimants*[460]) i creditori.

È proprio questo che ha portato il legislatore a introdurre: a) l'art. 163, co. 5, l.f., che in modo innovativo prevedeva la possibilità che la proposta concorrente del terzo prevedesse "l'intervento di terzi e, se il debitore ha la forma di società per azioni o a responsabilità limitata, […] un aumento di capitale della società con esclusione o limitazione del diritto d'opzione"; b) l'art. 185, co. 6, l.f., che, a fronte di tale ipotesi, approntava un meccanismo di garanzia dell'esecuzione della proposta da parte della società (*rectius*: dei soci) che l'avesse "subita", potendo il tribunale "revocare l'organo amministrativo, se si tratta di società, e nominare un amministratore giudiziario stabilendo la durata del suo incarico e attribuendogli il potere di compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla suddetta proposta, *ivi inclusi, qualora tale proposta preveda un aumento del capitale sociale del debitore, la convocazione dell'assemblea straordinaria dei soci avente ad oggetto la delibera di tale aumento di capitale e l'esercizio del voto nella stessa*".

La *ratio* di questo istituto è rinvenibile dalla Relazione al disegno di conversione in legge del d.l. 27 giugno 2015, n. 83[461], che la individua nella possibilità di consentire ad uno o più creditori attuali, o ad altri soggetti che acquistino crediti verso l'impresa in crisi, "di presentare proprie proposte ai creditori, qualora ritengano di poter gestire meglio l'attività e siano disponibili ad immettere nuovi capitali", con l'effetto di "neutralizzare altresì il rischio che l'imprenditore presenti proposte che non rappresentino l'effettivo valore dell'azienda": una novità la quale creerebbe tra l'altro "i presupposti per la nascita, anche in Italia, di un mercato dei *distressed debt*, già da tempo sviluppatosi in altri Paesi (tra cui, in particolare, gli Stati Uniti d'America) in modo da consentirne un significativo smobilizzo" (dovendo i soggetti interessati all'acquisto e al risanamento di un'impresa in concordato, al fine di presentare una proposta concorrente, acquistare crediti verso la suddetta impresa per un valore almeno pari al 10% del suo indebitamento[462].

[459] D.l. 27 giugno 2015, n. 83, convertito con modificazioni in l. 6 agosto 2015, n. 132.
[460] V. *supra*, § 2.
[461] Cfr. ZANARONE [2023], 467, nt. 202.
[462] *IBIDEM*.

Questo tipo di interventi sembrava andare di pari passo con l'emersione dell'attenzione al riflesso della perdita di continuità aziendale sul diritto societario e, quindi, con la crescita dell'interesse dell'ordinamento concorsuale verso la conservazione degli impianti produttivi, per soddisfare il quale si tentava di incrementare le possibilità che all'emergere della crisi o dell'insolvenza i rimedi adottati fossero volti a preservare (o recuperare) la continuità aziendale[463], anche in frizione con il principio storico di neutralità[464]. La peculiarità di tale intervento era, però quella di limitare[465] la possibilità di prevedere operazioni di ricapitalizzazione prescindenti da una delibera dei soci *i*) rispetto alle sole ipotesi di delibere di aumento di capitale (tacendo sulle altre tipologie di "riorganizzazioni", come le operazioni straordinarie) e *ii*) *unicamente di fronte* alla proposta concorrente di un terzo (nulla disponendo rispetto alla proposta proveniente dalla società[466]).

Non solo. Per quanto ciò fosse discusso, autorevole dottrina sosteneva, all'indomani di tale ultima modifica, che in caso di riduzione a zero (e conseguente tutela corporativa del socio[467]), fosse *comunque* limitato dall'applicazione di tali disposizioni, dovendo allora i creditori proponenti fare i conti, in tutti i casi di riduzione a zero del capitale sociale (*i.e.*, proprio quando i soci hanno perso ogni aspettativa dal punto di vista contabile), con la permanente tutela corporativa del socio; e ciò, dovendosi tener di conto delle possibilità che il patrimonio, quand'anche contabilmente negativo, nascondesse valori[468]. Il punto è che in questa fase ancora il sistema del capitale sociale si considerava in larga parte compatibile con le "ricapitalizzazioni forzose" anche (anzi, soprattutto) in questa prospettiva, risultando quella meno incisa dai vari interventi in materia di capitale sociale; non si era colta, quindi, la possibile capacità propulsiva di un possibile incentivo più forte in direzione di una dotazione adeguata di risorse finanziarie e patrimoniali da parte dei soci costituita proprio dall'ampliamento delle ipotesi di ricapitalizzazioni forzose. Pur essendo estranea in questa sede la trattazione approfondita dei meccanismi di tutela della funzione antidiluitiva del capitale, possiamo accennare come si ritenga di poter inquadrare in questo tipo di interventi una *funzione propulsiva* di condotte orientate al mantenimento della corretta posizione di

[463] Cfr. BENAZZO [2016], 243, il quale, già rispetto agli interventi del 2012, riteneva di poter rinvenire "dal lato della disciplina fallimentare […] una condivisibile giustificazione nell'obiettivo di liberare il cammino — per le imprese in difficoltà — da inutili orpelli altrimenti destinati a ergersi quali ostacoli alla ripartenza, immediata e decisa, nonché preferibilmente in continuità, di dette imprese".
[464] Cfr. sul punto, ampiamente, PINTO [2017]; ID. [2021]; e v. anche FERRI *jr* [2019].
[465] BROGI [2022], 1293-1294.
[466] Parla di un "vantaggio competitivo" D'ATTORRE [2015], 1168; per un tentativo di colmare la differenza in via interpretativa, come noto, FERRI *jr* [2019].
[467] Come appena ricordato *supra sub* § 4.2.
[468] La posizione è stata espressa, fra gli altri, da GUERRERA [2016] (ove ulteriori riferimenti), contrariamente a quanto affermato, ad esempio, nella Massima 58 della Commissione Notarile Firenze. L'a, rispetto alla disciplina anteriore al CCII, dubitava del fatto che il terzo potesse, con la presentazione dell'offerta concorrente, imporre la riduzione come prodromica all'aumento di capitale, il che (in assenza di un'espressa disposizione di legge) è in effetti un profilo che secondo quanto visto *supra sub* § 4.2 in tema di patrimonializzazioni non precedute da riduzioni del capitale è da valutare in concreto, potendo spesso e volentieri la formale riduzione risultare non necessaria.

residual claimants da parte dei soci e, con specifico riguardo al profilo che qui interessa, a una dotazione corretta di mezzi propri. L'intervento del 2015, per contro, era forse ancora tributario di quell'approccio che aveva segnato il diritto dell'insolvenza fino ad allora di "divaricazione"[469] (in punto di conseguenze della crisi sui diritti dei soci) fra profili *patrimoniali* (con i relativi diritti integralmente persi in prospettiva distributiva, non essendo le risorse sufficienti neppure per la soddisfazione dei creditori) e *amministrativi* (intatti); ma segnava uno sviluppo ulteriore della prospettiva che tentava di coniugare la salvaguardia della continuità aziendale anche superando eventuali ostacoli formali derivanti dalla tutela della posizione corporativa pur a fronte della perdita dell'investimento.

Si può, comunque, all'esito della disamina compiuta degli interventi successivi alla riforma del 2003, condividere in gran parte la conclusione cui è giunta parte della dottrina nel senso che le riforme degli anni 2012-2014 abbiano "profondamente colpito l'istituto" del capitale sociale, "sminuendo di certo l'importanza del capitale *minimo*, senza tuttavia stravolgere la disciplina del capitale stesso (*in primis* quella relativa alla riduzione obbligatoria per perdite), né tantomeno la funzione informativa svolta allo stesso"[470]. La riduzione dell'importanza del capitale *minimo*, poi, secondo le prospettazioni della dottrina di quegli anni, doveva affiancarsi a un approfondito sistema di responsabilità degli amministratori; *affiancarsi*, appunto, nella misura in cui rispetto all'efficacia di un sistema basato sulla *sola* responsabilità degli amministratori diversi hanno espresso, come ricordato, perplessità nel nostro ordinamento[471]. È poi da sottolinearsi, comunque, come, pur a fronte delle approfondite ricostruzioni dottrinali, la ridotta portata delle deroghe ai limiti antidiluitivi derivanti dal capitale rendesse per certi versi limitata l'efficacia della prospettazione di obblighi in capo agli amministratori, nella misura in cui ogniqualvolta la soluzione della crisi avesse richiesto (anche sul piano patrimoniale) condotte attive dei soci sarebbero comunque rimasti forti limiti al superamento di eventuali ostruzionismi.

Prima che il CCII intervenisse in modo vigoroso su quest'ultimo aspetto, però, una parentesi interessante è stata data dalla disciplina emergenziale emanata nel corso della pandemia da Covid-19.

5.2 La parentesi della disciplina Covid

Prima di passare all'analisi dello stato attuale della disciplina finora analizzata, merita un riferimento specifico la disciplina temporanea predisposta dal legislatore rispetto ai profili qui analizzati nell'ambito della crisi pandemica da Codiv-19[472]. Inizialmente, infatti, con l'art. 6, d.l. 8 aprile 2020, n. 23 (convertito in l. 5 giugno 2020, n. 40) si è previsto, con un'efficacia circoscritta dal 9 aprile al 31 dicembre 2020: "per le fattispecie verificatesi nel corso degli esercizi chiusi entro [il 31 dicembre 2020]

[469] BENEDETTI [2024], 115, ove una puntuale ricostruzione storica e comparatistica.
[470] MUNARI [2014], 105.
[471] Oltre a MIOLA [2012], *passim*, v. M. CAMPOBASSO [2019], 148; più di recente, ID. [2023], *passim* con ampia ricostruzione del percorso subito dalle tematiche qui trattate nella dottrina italiana (e con l'insistenza sul ruolo centrale della patrimonializzazione).
[472] Per un quadro delle varie misure predisposte dal legislatore del 2020 in materia di crisi d'impresa v. STANGHELLINI [2020a].

non si applicano gli articoli 2446, commi secondo e terzo, 2447, 2482-bis, commi quarto, quinto e sesto, e 2482-ter del codice civile. Per lo stesso periodo non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, primo comma, numero 4), e 2545-duodecies del codice civile". Il legislatore, quindi, ha sostanzialmente replicato lo schema delle disposizioni anzidette in tema di sospensione della ROL, ma ponendo significativi dubbi[473] rispetto alla portata della disciplina (se, in particolare, coprisse esclusivamente le perdite verificatesi nel periodo in questione, ovvero tutte quelle anteriori[474]), in parte risolte dagli interventi correttivi apportati nell'anno successivo[475]. Pur trattandosi di una parentesi straordinaria (l'unica, invero, che rispettava senza dubbio i requisiti costituzionali della normazione d'urgenza), merita un cenno poiché trattasi, tendenzialmente, di un'ipotesi (eccezionale e, dunque, non in grado di fornire argomenti forti dal punto di vista sistematico; e, tuttavia) indicativa dell'approccio del legislatore più recente al sistema del capitale sociale.

Il fatto, anzitutto, che fosse fatta salva la continua operatività della sola previsione dell'art. 2446, co. 1, c.c., si è sottolineato[476], determinava curiosamente un accostamento della disciplina italiana a quella euro-unitaria in tema di riduzione per perdite (v. *supra*, § 1.1). In vero, con la disciplina in questione si è teso a evitare che crisi generate da fattori *esterni*[477] avessero ricadute inefficienti[478] (perché comportanti l'immediata cessazione di molte attività) *interne* alle singole società; l'approccio, allora, *mutatis mutandis* è lo stesso dell'art. 182-*sexies* l.f.: posto che anche in questo caso non si tratta di fronteggiare una crisi patrimoniale pura *endogena* [per quanto non sia semplice rispetto alla normativa Covid distinguerle] è inefficiente ed eccessivo prevedere l'attivazione della ROL. La sospensione dell'obbligo alternativo di ricapitalizzare o sciogliere la società e *non anche* di convocare l'assemblea dei soci (analogamente a quanto avvenuto già con l'art. 182-*sexies* l.f.) sembra consentire di ascrivere (o, quanto meno, di rilevare che il legislatore ormai ascriva) tali disposizioni alla tutela prevalente dei soci, rimuovendo definitivamente un ruolo nella *prevenzione dell'insolvenza*; un provvedimento che consenta, cioè, lo svolgimento dell'attività anche a una società con patrimonio netto azzerato (o, addirittura, negativo)[479] non può certo considerarsi posto a tutela dei creditori (tutela che, allora, dovrebbe rinvenirsi soltanto nella disciplina dell'insolvenza e negli obblighi preventivi che essa innesca in capo agli amministratori). L'intervento in questione, insomma, sembrava riallocare ulteriormente le problematiche del (*solo*) sovraindebitamento in capo ai soci, evidentemente sul presupposto che quelle

[473] Cfr. MARCHETTI [2021]; v. anche LATELLA [2020].
[474] Sul punto v. *amplius* STRAMPELLI [2020], 370 ss.
[475] Ora precisamente ricostruiti in HOUBEN [2023a], 122 ss.
[476] STRAMPELLI [2023], 96.
[477] A rimarcare come questo tipo di crisi abbia poco a che fare con la crisi *aziendale* v. oggi BARTALENA-RISALITI, p. 6 del dattiloscritto.
[478] LATELLA [2020], 368: "per impedire che le già traballanti finanze delle aziende possano determinare un numero abnorme di "falsi positivi".
[479] STRAMPELLI [2023], 96.

finanziarie fossero le uniche in grado di interessare *direttamente* i creditori e che trovassero regolamentazione altrove rispetto alle norme sospese.

Da ultimo, allora, e nella prospettiva che finalmente ora possiamo a illustrare, si è segnalato[480] (correttamente, ci pare, alla luce di quanto vedremo nel prosieguo) che queste disposizioni *dovessero comunque essere coordinate con quelle di nuovo conio*: la circostanza innovativa rispetto alla disciplina emergenziale del 2012, infatti, era data proprio dall'intervenuta approvazione del CCII e, soprattutto, dall'immediata entrata in vigore della disposizione, da tale codice introdotta, dell'art. 2086, co. 2, c.c. (v. *infra*, § 6); disposizione, questa, che, letta in combinazione con l'art. 3 CCII (entrato, invece, in vigore solo tre anni dopo), può portare sostanzialmente a ridurre la portata di rottura del sistema delle disposizioni anzidette, dovendole inserire in un *più generale quadro di spostamento dalle* rules *agli* standards; non, dunque, nel senso dell'*irrilevanza* della mancanza di mezzi propri, né della situazione di sottocapitalizzazione a fronte della quale il socio ha effettuato il finanziamento, ma dello spostamento del baricentro della tutela dei creditori verso norme di carattere più flessibile.

Possiamo, adesso, iniziare a entrare nel merito di questo nuovo sistema.

6. Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: conferme e nuove prospettive. Prime conclusioni e rinvio

L'adozione del CCII fornisce rispetto alle questioni sin qui affrontate diversi spunti di riflessione, alcuni dei quali costituiranno l'oggetto delle riflessioni finali nel quarto e ultimo capitolo (dopo un breve raffronto con la disciplina di altri ordinamenti e di enti diversi da quelli societari nel terzo capitolo).

Anzitutto, come in parte anticipato, è stato proprio il CCII a introdurre (fin dal 2019 e con rimaneggiamenti successivi) la nozione di *crisi*. Come detto, quindi, occorre sottolineare come tale nozione sia stata chiaramente collocata su un piano squisitamente finanziario[481]: viene definita come situazione presuntiva[482] del suo verificarsi "l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi" (art. 2, lett. *a*), CCII). Pur mantenendosi, quindi, in una condizione di alterità con la nozione di insolvenza [lo "stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni", ex art. 2, lett. *b*), CCII; nozione che, quindi, attiene all'*imprenditore*, a differenza della crisi che attiene all'*impresa*[483]], ha acquisito rispetto a quest'ultima

[480] HOUBEN [2023a], 122 ss.
[481] Lo sottolinea, fra gli altri, come vedremo meglio (rispetto alla rilevanza di questa considerazione in relazione ai profili patrimoniali), STRAMPELLI [2023] e ID. [2025a].
[482] Nel senso già che, rispetto alla nozione di insolvenza, gli indici di cui all'art. 5 l.f. dovessero considerarsi di natura *presuntiva* e non *costitutiva*, v. TERRANOVA [2007], 1 ss., ripreso e sviluppato ora, in relazione alla nozione di crisi, in de Luca [2024] (spec. 460).
[483] V. *supra, sub* § 1.

una chiara centralità (almeno sul piano formale, a dispetto dello "schiacciamento" a ridosso della nozione di insolvenza[484]) nel CCII.

A tale riguardo, in vero, *non solo* tutti gli strumenti predisposti dal CCII (fatta eccezione per la composizione negoziata della crisi, sulla quale v. *infra*, e per la liquidazione giudiziale) prevedono come presupposto oggettivo la crisi, ma, soprattutto, è alla *tempestiva rilevazione della crisi* che guarda il sistema del CCII, comprese le disposizioni introdotte nel codice civile con l'adozione dello stesso. In primo luogo, l'art. 2086, co. 2, c.c. dispone che "L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della *rilevazione tempestiva della crisi* dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il *superamento della crisi* e il recupero della continuità aziendale". Come si nota, in entrambi i casi è affiancata alla nozione di crisi quella di continuità aziendale, che pure secondo certe letture dovrebbe coincidere con la prima (ma oggi la formulazione della legge potrebbe far pensare diversamente)[485], ma è chiaro come, almeno nel disegno del legislatore, la crisi costituisca il fulcro della disciplina concorsuale. In secondo luogo, l'art. 3 CCII (strettamente collegato all'art. 2086, co. 2, c.c.), chiaramente tributario di quei concetti aziendalistici illustrati all'inizio del presente capitolo, prevede, al comma secondo, che l'imprenditore collettivo debba istituire assetti adeguati ex art. 2086 c.c. "ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative", e, al comma terzo, che, al fine di "prevedere tempestivamente l'emersione della crisi d'impresa", "gli assetti di cui al comma 2 devono consentire di *a*) *rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore*; *b*) verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale almeno per i dodici mesi successivi e rilevare i segnali di cui al comma 4 […]". L'interpretazione della lettera *a*), in particolare, ha (ri)portato al centro del dibattito nella dottrina giuscommercialistica quelle questioni affrontate in relazione al capitale sociale dell'*adeguatezza* dei mezzi propri (ciò di cui ci occuperemo nel quarto capitolo). Vale, comunque, la pena di anticipare (e v. anche *infra* § 6.1) come questa disposizione abbia definitivamente convinto la dottrina dell'idea di dover guardare direttamente, rispetto alle questioni di adeguatezza dei *mezzi propri*, al patrimonio netto e non più al solo capitale sociale[486].

---

[484] GALLETTI [2023], 109; BARTALENA-RISALITI, 15. V. *infra*, C. IV, § 2.

[485] Sul tema v. ROCCO DI TORREPADULA [2025], 573, nel senso che l'art. 2086, co. 2, c.c. avrebbe invece "riconosciuto l'equiparazione" fra crisi e perdita di continuità aziendale. E v. anche, per la precisazione che la "sostenibilità" cui devono tendere gli strumenti predisposti oggi dal CCII deve intendersi solo economico-finanziaria, non essendo rinvenibile un obbligo di perseguire anche quella ambientale, recente FAUCEGLIA [2025], ove ulteriori riferimenti.

[486] E v. già al riguardo le considerazioni di FERRI *jr* [2008], LOLLI [2009], SALAMONE [2020b], già richiamati. E rispetto alla rinnovata centralità del patrimonio netto, v. ancora lo studio monografico di MANZONI [2020].

Occorre, poi, rammentare come sia stata coniata nel 2021 (il d.l. 24 agosto 2021, n. 118, convertito in l. 21 ottobre 2021, n. 147) e recepita nel CCII nel 2022 (con il secondo correttivo, d. lgs. 17 giugno 2022, n. 83, attuativo della Direttiva UE 2019/1023 del Parlamento Europeo e del Consiglio, c.d. Direttiva *Insolvency*) una nozione di pre-crisi, qualificata, invece, come la condizione di "*squilibrio patrimoniale o economico-finanziario*" che ne rende "probabile la crisi o l'insolvenza". Vedremo (C. IV, § 5.1) come questa nozione acquisti un rilievo centrale in relazione alle questioni inerenti all'equilibrio patrimoniale (dunque, anche alla sottopatrimonializzazione), pur essendo stata affiancata, quale presupposto oggettivo per l'accesso alla composizione negoziata della crisi, dalla crisi e dall'insolvenza (con il terzo correttivo, d. lgs. 13 settembre 2024, n. 136).

Come noto, inoltre, il secondo Decreto correttivo ha introdotto una disciplina che ha fatto ampiamente discutere[487] relativa (anche) alle operazioni sul capitale all'interno degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza (art. 120-*bis* ss. CCII). L'art. 120-*bis*, in particolare, oltre a prevedere al primo comma l'esclusiva competenza degli amministratori per l'accesso agli strumenti di regolazione, prevede al secondo comma che "Ai fini del buon esito della ristrutturazione il piano, anche modificato prima dell'omologazione, può prevedere qualsiasi modificazione dello statuto della società debitrice, ivi inclusi aumenti e riduzioni di capitale anche con limitazione o esclusione del diritto di opzione e altre modificazioni che incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci, nonché fusioni, scissioni e trasformazioni". Secondo un percorso scandito, come visto, a partire dalla riforma dei primi anni del 2000, l'ingresso definitivo delle operazioni straordinarie nelle procedure concorsuali assume rilievo non solo nella prospettiva della soddisfazione dei creditori, ma anche e soprattutto in quella del risanamento dell'impresa[488]. Per ciò che rileva in questa sede, quindi, vedremo (C. IV, § 5.2) come il piano *patrimoniale* svolga un ruolo centrale proprio nell'ambito di tale disciplina, pur destinata ad applicarsi a società in stato di *crisi* (finanziaria). Vedremo, altresì, in che modo incida questa disciplina e, dunque, l'ampliamento delle ipotesi di "ricapitalizzazioni forzose" rispetto al problema della dotazione patrimoniale, e come si sia aperta una problematica nuova proprio in relazione alle operazioni di ricapitalizzazione interne alle procedure concorsuali.

Quel che, però, occorre fin d'ora rilevare in modo più approfondito, a conclusione del presente capitolo, è la centralità che rispetto al mantenimento degli equilibri sia patrimoniale che economico-finanziario ha acquisito l'art. 2086, co. 2, c.c. Parte della dottrina (e della giurisprudenza), infatti, si sono

---

[487] V. fin d'ora, per tutti, STANGHELLINI [2023]; BARTALENA [2025b].

[488] Nella disciplina dell'insolvenza dell'UE dei primi anni 2000 e, in particolare, nella Dir. 2001/23/CE, la "dicotomia procedura liquidatoria/procedura di risanamento era molto presente" (MONTELLA [2025], 870 ss.) ed era funzionale all'applicazione delle deroghe (art. 5) alle tutele dei lavoratori (artt. 3 e 4), anche se (prosegue l'a.), rispetto a tale fine "aveva […] poco senso e poca ragion d'essere, e […] infatti, dopo svariate critiche, è stata abbandonata con il Reg. 2015/848/UE"; nondimeno, l'art. 5 della Direttiva, tutt'ora vigente, rappresenta "uno dei pochi residui vigenti di rilevanza della distinzione tra procedure di insolvenza e procedure di risanamento" e sembra destinato ad essere in parte ripreso nella Direttiva *Insolvency* III (si vedano le considerazioni svolte dall'a. nei paragrafi successivi). Sul tema della continuità aziendale nei concordati, v. DELLA TOMMASINA [2021].

pronunziate di recente proprio con riguardo alla possibilità di individuare quale ipotesi di *impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale* la perdita di continuità aziendale e il mancato ristabilito equilibrio finanziario[489]. Quest'impostazione è stata da alcuni replicata, in una lettura sistematica delle fattispecie di ricapitalizzazioni forzose, ancora dopo l'adozione del CCII e, quindi, a fronte dell'entrata in vigore dell'art. 2086, co. 2, c.c.[490]. Nondimeno, in tempi recenti acquisisce consensi crescenti una lettura di tipo diverso, affermatasi sostanzialmente a ridosso dell'entrata in vigore del CCII, che valorizza maggiormente, in chiave riduttiva del ruolo "preconcorsuale" delle cause di scioglimento, l'opportunità di ricavare la disciplina delle situazioni di disequilibrio e di perdita di continuità aziendale proprio dall'art. 2086, co. 2, c.c. Si tende, in sostanza, a sottolineare come la determinazione delle condotte gestorie in relazione alla prevenzione della crisi e alla tempestiva attivazione per la soluzione della stessa sia compito oggi assolto – oltre che, come in passato si era già affermato, dagli obblighi di corretta gestione imprenditoriale e societaria e dall'obbligo di conservazione del patrimonio ex art. 2394 c.c. – proprio dall'art. 2086 c.c.: disposizione (che nell'estendere a tutte le imprese collettive quanto già previsto in tema di s.p.a. dall'art. 2381, commi 3 e 5, c.c., è) transtipica e, soprattutto, che *fissa regole significativamente diverse rispetto a quella della gestione conservativa finalizzata alla liquidazione*.

La dottrina nei primi anni successivi all'introduzione di tale disposizione, in effetti, ha discusso molto e prevalentemente sull'interpretazione della prima parte della disposizione (l'obbligo di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale), interrogandosi, fra l'altro, sul carattere innovativo o meno della disposizione, sull'applicabilità della *business judgment rule* alle decisioni a ciò relative e delle conseguenze in termini di *corporate governance* di una regola ispirata alla disciplina azionaria (della riserva di competenza gestoria ex art. 2380-*bis* c.c.) e nondimeno divenuta principio generale dell'impresa collettiva, con replica puntuale in ciascun tipo di società lucrativa[491]. Laddove, dunque, si condividano le impressioni formulate da una parte della dottrina in relazione all'art. 2381 c.c. a proposito del mutamento di approccio del legislatore in termini di rilevanza del *quomodo* dell'attività imprenditoriale (v. *supra* § 3.4), l'adozione della norma transtipica in questione conduce necessariamente a estendere tale considerazione a tutti i tipi societari[492] anche a fronte del (logico) ripensamento compiuto dal legislatore

[489] V. i commenti recenti alla sentenza (che nega la riconducibilità della perdita di continuità aziendale all'impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale) del Tribunale di Milano del 12 ottobre 2023 di SPIOTTA [2024] (ove riferimenti su provvedimenti di segno parzialmente diverso e una lettura ancora in parte orientata a dare rilievo alla causa di scioglimento in questione, BENAZZO [2024] e PACIELLO [2025].
[490] Si tratta di DONATI [2020]. Per alcuni riferimenti, v. anche *infra*, C. IV, § 5.2.1.
[491] Per tutti, su questi temi, v. BARTALENA [2020]; CAGNASSO [2020]; CALANDRA BONAURA [2020]; MONTALENTI [2021]; CAPELLI [2022]; MIRONE [2022]; e v. già DE MARI [2009], KUTUFÀ [2010], 709 ss. e alcuni spunti in LIBERTINI [2008], 198 ss.
[492] E v. infatti, di recente, GALLETTI [2023].

del primo correttivo del CCII rispetto alla formula originariamente introdotta che estendeva a ciascun tipo societario la riserva di competenza di cui all'art. 2380-*bis* c.c. (v. *infra*).

Sempre rispetto alla prima parte della disposizione, allora, occorre fin da subito sottolineare come vi sia stato, poi, chi – muovendo da considerazioni non troppo diverse proprio da quelle svolte già all'indomani della riforma del 2003 rispetto all'art. 2381 c.c. (v. *supra* § 3.4) – già rispetto all'art. 2086, co. 2, c.c. aveva colto un primo spunto in direzione della rilevanza di tale norma in relazione alle questioni di adeguatezza dei mezzi propri, sia pure rivolgendo la considerazione ancora al capitale sociale[493]; muovendo, cioè, dalla considerazione della tendenza diffusa (*supra,* C. I, § 1.5) ad attribuire al capitale una funzione di "campanello d'allarme" dell'approssimarsi dell'insolvenza e dalla diversa posizione da tale dottrina assunta in passato[494], si è ipotizzata "la possibilità di riassegnare senso e razionalità alle regole del capitale pure in quei tipi sociali nei quali non è prevista o non è più prevista una regola di significativa capitalizzazione della società in sede di costituzione"[495], sottolineandosi, poi, significativamente, come la "conseguenza dell'ascrizione […] del capitale sociale ai meccanismi di rilevazione interna della crisi cui fa riferimento l'art. 2086 c.c. [abbia] un costo non irrilevante: un tale ordine di idee richiede che il capitale *debba essere nelle sue dimensioni coerente rispetto all'attività programmata, pena l'inadeguatezza del meccanismo stesso*, *in violazione della disposizione succitata e di tutte le altre che a essa rinviano*"[496]. In definitiva si annunciava la riscoperta della "*regola della congruità del capitale all'oggetto sociale*, seppure trasposta nella sede, non della costituzione della società bensì dell'attuazione dell'attività comune"[497].

Ciò che, invece, assume rilievo centrale rispetto alla riduzione del ruolo preconcorsuale delle cause di scioglimento è la seconda parte della disposizione, che prevede il dovere "di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale"[498]. La condivisione rispetto all'intento della dottrina precedente di sopperire alle carenze del legislatore, così, sembra debba lasciare oggi spazio: *i*) a una più

---

[493] GINEVRA(-PRESCIANI) [2019], 1232 ss.

[494] Come visto *supra sub* § 3; in questa nuova sede [GINEVRA(-PRESCIANI) [2019], 1234] l'a. considera il sistema di legge non incongruente: "se correttamente strutturato, il capitale sociale può in effetti fungere da "campanello di allarme" della crisi, ma non già per avvisare i creditori di iniziare per tempo l'esecuzione (che anzi si tratta di un'eventualità da scongiurare), bensì per avvertire (gli amministratori e per loro tramite) i soci del progressivo assottigliarsi, per effetto delle eventuali perdite, del "cuscinetto" patrimoniale che era stato da loro precedentemente programmato per assorbire le stesse (appunto mantenendo la continuità)"; *ivi* un richiamo, poi, all'opinione espressa rispetto all'art. 2381, co. 5, c.c. da BUONOCORE, e, ovviamente, rispetto alla rilevanza del capitale rispetto alla gestione finanziaria, da PORTALE.

[495] GINEVRA(-PRESCIANI) [2019], 1235.

[496] *IBIDEM* (corsivi aggiunti).

[497] *IBIDEM* (corsivi aggiunti).

[498] La rilettura della funzione svolta dalle cause di scioglimento (sia la ROL che l'eventuale impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale per la perdita della continuità aziendale) è attribuibile, oltre che agli autori citati nelle note seguenti, anzitutto a SERAFINI [2022]; ID [2025a]; ID. [2025b].

rigorosa interpretazione della disciplina in tema di scioglimento[499], come funzionale in via diretta alla (sola) tutela del diritto dei soci al disinvestimento[500] (allora, anche più in linea con la disciplina euro-unitaria della ROL) e non anche degli interessi dei creditori[501] (fermo restando che, una volta *intervenuto* lo scioglimento, la gestione conservativa si pone tendenzialmente a tutela di entrambe le categorie[502]); *ii*) alla constatazione che finalmente il legislatore ha predisposto una disciplina degli obblighi strumentali alla prevenzione della crisi e dell'insolvenza, che intervengono anche e proprio sui profili sia patrimoniali che (soprattutto) finanziari. E la disciplina predisposta non va nella direzione di imporre (lo scioglimento e, conseguentemente) l'immediato mutamento della gestione in direzione della liquidazione ma, al contrario, di *adottare strumenti funzionali a garantire la continuità aziendale*. Prova del fatto che lo scioglimento per impossibilità sopravvenuta non rappresenti per il legislatore una disposizione che deve intervenire in questi ambiti può essere ravvisata, in effetti, anche nel fatto che, non solo, l'art. 2484 c.c. è stato modificato con l'adozione del CCII *solo* al fine di reintrodurre [al n. 7-*bis*)] l'apertura della liquidazione giudiziale (o della liquidazione controllata) come causa di scioglimento; ma anche dal fatto che si continua a prevedere, a fronte della presentazione di una domanda di omologazione di concordato preventivo o di accordo di ristrutturazione (ma anche dell'istanza di nomina dell'esperto nell'ambito della composizione negoziata; v. *infra*, C. IV, §5.1) solo la sospensione della ROL e non dell'eventuale REFOL (benché, come visto, in dottrina si prospetti talora l'automatica sospensione anche di tale regola, ritenendola allora positivamente imposta).

Nel nuovo contesto disciplinare, insomma, la gestione conservativa è strumentale al passaggio di consegne dagli amministratori ai liquidatori, pur potendo in questo modo indirettamente continuare a tutelare i creditori; non trova, spazio, quindi, se non rispetto alla ROL (con tutti i limiti propri della regola sopra descritti). Le azioni risarcitorie, pertanto, dovrebbero sempre più essere orientate più puntualmente alle modalità di reazione ai segnali di crisi (oltre che a monte all'adeguatezza degli strumenti tesi a rilevarli), piuttosto che a ricercare un momento rispetto al quale parametrare i netti patrimoniali (con notevole semplificazione dell'onere della prova e mancata individuazione delle cause concrete della crisi e dell'incapienza patrimoniale)[503].

---

[499] FRIGENI [2023], 269; e v. ancora GHIONNI CRIVELLI VISCONTI [2021], 29 ss.

[500] Così PACIELLO [2025], 431 ss. (nel senso che la disciplina tuteli l'interesse dei soci a *realizzare* il valore dell'investimento; l'a. prospetta, però (in quella direzione) la possibilità di individuare quale impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale a fronte (non già della crisi, che richiede un bilanciamento con gli interessi dei creditori, bensì) dell'eventuale *non economicità* della prosecuzione dell'attività. E rispetto alla perdita di continuità aziendale come causa di scioglimento, v. già le considerazioni lucide (contro la possibilità di individuare tale causa di scioglimento) di FERRI *jr*-SILVA [2014]; e v. anche BACCETTI [2016].

[501] Così anche BENAZZO [2024], 1089 ss. L'a. ritiene, tuttavia (e v. anche ID. [2025]), che la manifesta inadeguatezza degli assetti ex art. 2086, co. 2, c.c. possa condurre oggi allo scioglimento per impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale.

[502] SERAFINI [2022], 826 ss.; FRIGENI [2023], 269; e v. già FERRI *jr* [2003], 421 ss.

[503] Questi aspetti sono affrontati anche in FABIANI [2024], 1045 ss.

Questa lettura non è, comunque, occorre precisarlo, del tutto pacifica: la giurisprudenza degli ultimi anni oscilla fra la negazione della causa di scioglimento per impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale a fronte della perdita di continuità aziendale (chiaramente argomentata di recente dal Tribunale di Milano) e decisioni che invece sembrano fornire aperture in tale direzione[504]. Se non altro, però, anche ad ammettersi che possa continuare a individuarsi nelle ipotesi estreme un'impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale per assoluta impotenza economica, l'art. 2086 *impone di attivarsi prima* che gli squilibri rendano l'oggetto sociale impossibile e allora è a quella disposizione che bisogna guardare.

Tale norma sembra, insomma, centrare diversamente la questione rispetto al passato: riconoscendo che *il conseguimento dell'oggetto sociale sia giuridicamente possibile* sia a fronte dell'attività svolta con risorse prevalentemente dei terzi (dunque, con un rapporto fra mezzi propri e indebitamento di manifesta incongruità), che in condizioni di perdita di continuità aziendale.

Oltre all'art. 2086 c.c., poi, (quanto meno) a fronte del ricorso a uno degli strumenti previsti dal CCII divengono applicabili anche le disposizioni che in quella sede prevedono (in senso diverso dalla gestione conservativa ex art. 2486 c.c.) l'obbligo di "gestire il patrimonio o l'impresa durante i procedimenti nell'interesse prioritario dei creditori" (art. 4 CCII) e, nell'ambito della composizione negoziata, di gestire (se in crisi) l'impresa e individuare la soluzione per il superamento della situazione di insolvenza in modo da evitare pregiudizio alla sostenibilità economico-finanziaria dell'attività", ovvero (se insolvente, ma con prospettive concrete di risanamento) di gestire "l'impresa nel prevalente interesse dei creditori" (art. 21 CCII).

Ciò, detto, rispetto, invece, alle questioni sollevate dalla disciplina della s.r.l. all'indomani della riforma (*supra*, § 3.3), il CCII ha determinato una significativa inversione di tendenza[505], pur a fronte, come ricordato, della tempestiva revisione dell'art. 2475, co. 1, c.c. (che, per come modificato dalla prima versione del CCII, sembrava aver improvvisamente esteso anche alla s.r.l. la regola fissata per il tipo azionario dall'art. 2380-*bis* c.c.[506]): oltre alla iniziale riduzione significativa (poi ridimensionata)[507]

---

[504] Cfr. SPIOTTA [2024], 357 ss. L'autrice, come visto (*supra*, § 5) aveva in passato fatto leva ampiamente sulla perdita di continuità aziendale quale causa di scioglimento per impossibilità dell'oggetto sociale; oggi sottolinea (condividendo quanto affermato da Trib. Milano 12 ottobre 2023, sentenza in tale sede commentata) la necessità di individuare la disciplina della perdita di continuità aziendale nell'art. 2086, co. 2, c.c., valorizzandone la natura prognostica; mantiene, però (a differenza del Tribunale milanese), ancora un ruolo alla causa di scioglimento per impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale nelle ipotesi di perdita irreversibile della continuità aziendale (segnalandone comunque la non indispensabilità alla luce del nuovo assetto normativo).

[505] ZANARONE [2020], 14. Parla ora di "controtendenza" e di "parziale ristrutturazione del tipo" ID. [2023], 30; v. anche STELLA RICHTER [2020], 30, per il quale "la deriva della società a responsabilità limitata verso «la piccola società per azioni con azioni chiamate quote» […] ha ripreso a fare il suo corso".

[506] Ma la dottrina prevalente aveva già proposto un'interpretazione adeguatrice, più fedele alle caratteristiche del tipo s.r.l.; per tutti, v. FORTUNATO [2019], 965 ss.

[507] Cfr. RINALDO [2020], 15. Pochi mesi dopo l'approvazione del CCII, infatti, con il d.l. 18 aprile 2019, n. 32 (cd. Sblocca-Cantieri), la riduzione delle soglie ha portato, secondo le stime riportate dall'autrice, all'obbligatorietà della nomina in un numero inferiore al 15% delle s.r.l. allora iscritte al registro delle imprese.

delle soglie al raggiungimento delle quali l'organo di controllo sarebbe divenuto obbligatorio anche nella s.r.l., si è disposto (*i*) l'applicazione dell'articolo 2409 c.c. anche qualora la società fosse priva dell'organo di controllo (articolo 2477, ultimo comma, c.c.), (*ii*) soprattutto, in relazione a quanto previsto *supra sub* § 3.4, la reintroduzione definitiva dell'azione di responsabilità dei creditori sociali (*iii*), l'applicazione dell'articolo 2381 c.c., in quanto compatibile[508] (art. 2475, ultimo comma, c.c.) e, (*iv*) infine, come ricordato, il richiamo dell'articolo 2086 c.c. Questa "sterzata in senso paraazionario" conferma l'idea (resa ancor più evidente dall'acquisita possibilità di apertura al mercato; v. *infra*, C. IV, § 6) che, pur rappresentando la s.r.l. il punto di riferimento della semplificazione in campo societario (come visto anche in relazione all'abbattimento dei costi iniziali in termini di capitalizzazione), resti "un terreno di gioco serio"[509]. Conseguentemente, alla massima flessibilità organizzativa acquisita dal tipo[510] ha fatto da contraltare la riacquisita serietà anche in punto di tutela dei creditori. L'approdo finale di questo nuovo approccio al tipo s.r.l. è dato, quindi, proprio dalla necessità di indagare, pur in relazione a società legittimamente *sottocapitalizzate*, l'adeguatezza della *patrimonializzazione*.

6.1 Assetti patrimoniali adeguati: rinvio

In questo nuovo contesto, allora, trova collocazione la questione del rilievo dell'adeguatezza dell'assetto patrimoniale; a questa disciplina e, conseguentemente e come anticipato, all'art. 3 CCII, vanno riferite le considerazioni sulla rilevanza dei profili patrimoniali. Anche, allora, alla luce del fatto che l'art. 3 CCII parifica secondo l'interpretazione testuale i tre tipi di equilibri, oggi il dibattito sul peso dei profili patrimoniali e, in particolare, sull'obbligo di mantenimento di un adeguato rapporto fra mezzi propri e indebitamento (premesso che una formula *ottimale*, univoca e valevole per tutte le società, se certamente non può essere data dai minimi di capitale, non è comunque, secondo gli attuali approdi della finanza aziendale, individuabile) si incentra sulla rilevanza autonoma da attribuire all'equilibrio patrimoniale. Ciò ha riportato, come detto, al centro dell'interesse della più recente dottrina, anche enciclopedica, alcune delle questioni che erano state trattate in relazione all'istituto del capitale sociale, con un *focus* che oggi è invece ampliato all'insieme dei mezzi propri; il che, come si è visto nel corso di questo capitolo, pare conseguenza inevitabile del percorso intrapreso già con la riforma del 2003.

La dottrina a cui sono riferibili le prime considerazioni sul punto, in particolare[511], ha proposto di riferire le prospettazioni un tempo svolte in relazione capitale sociale rispetto al *patrimonio netto*, anche e proprio alla luce dei nuovi spunti derivanti dagli artt. 2086 c.c. e 3 CCII (ma pure attraverso una valorizzazione del disposto dell'art. 2467 c.c., nella parte in cui continua a sanzionare con la

[508] La disposizione è rilevante nella misura in cui rende espressamente ammissibile il sistema della delega, pur lasciando aperte questioni interpretative in ordine alla responsabilità degli amministratori (MONTALENTI [2020], 631, ss.).
[509] Le due espressioni sono DELLA TOMMASINA [2020], rispettivamente a 738 e 739.
[510] V., per tutti, SCANO [2020], 31 ss.
[511] PORTALE [2024], il cui pensiero è stato sviluppato, come vedremo, da HOUBEN [2023b], che riprende, come vedremo nell'ultimo capitolo, il pensiero di CAPALDO [2013], qui riportato *supra sub* § 2.

postergazione i finanziamenti effettuati in condizioni di "eccessivo squilibrio dell'indebitamento *rispetto al patrimonio netto*"). Questa lettura tende ad attribuire un rilievo giuridico a quella considerazione svolta in seno all'economia aziendale (*supra sub* § 1) in base alla quale la dotazione di un ammontare non irrisorio di mezzi propri è funzionale ad affrontare le situazioni di crisi contingente, che altrimenti condurrebbero più facilmente al dissesto. Altra parte della dottrina (più fedele all'impostazione a suo tempo adottata in termini dinamici[512]) tende a svalutare la rilevanza autonoma dell'equilibrio patrimoniale (inteso in senso statico), rimarcandone maggiormente la tendenziale strumentalità rispetto a quello finanziario[513] e, quindi, la doverosità dell'adeguatezza in tale direzione; il profilo, quindi, dinamico della sostenibilità del debito, più che quello statico di un determinato astratto rapporto con i mezzi propri. L'interpretazione letterale dell'art. 3 CCII, invero, come vedremo, fornisce spunti non chiari. Si tende, comunque, da parte di questi primi autori soffermatisi sulla questione, a riconoscere la nuova rilevanza all'interno del sistema normativo di una valutazione intorno all'adeguatezza del profilo patrimoniale, la cui latitudine (insieme ad alcune conseguenze operative) sarà approfondita nel corso dell'ultimo capitolo, non prima di aver formulato alcuni rilievi (v. *infra*, § 6.2) rispetto all'evoluzione della disciplina sul capitale sociale e al raffronto con l'evoluzione della disciplina societaria e concorsuale degli ordinamenti ai quali storicamente si è attinto nell'analisi della rilevanza giuridica del profilo dell'adeguatezza del capitale (inteso in senso economico): quello tedesco e quello belga.

6.2 Spunti conclusivi in relazione alla funzione del capitale: il superamento del minimo e della ROL in funzione preventiva dell'insolvenza

Rispetto al capitale sociale, il percorso illustrato in questo capitolo mostra chiaramente una riduzione (se non la definitiva rimozione) del ruolo del capitale minimo in direzione di una funzione di mantenimento degli equilibri dell'impresa; fermo restando, invece, che la permanente distinzione, derivante anche dai vincoli europei, fra s.r.l. e s.p.a., consente ancora, come in passato[514], di rinvenire in tale disciplina un ruolo *tipologico*.

La tendenza[515] alla riduzione della rilevanza pratica del minimo, comunque, è sostanzialmente una *globale* (per alcune considerazioni al riguardo v. *infra* C. III, § 1); si registrano provvedimenti di questo tipo, recentemente, anche in Asia e America Latina[516]. Su questo aspetto, insomma, a prescindere dal merito del dibattito, le critiche mosse al tempo da ENRIQUES e MACEY hanno avuto presa sul giudizio dei decisori politici.

---

[512] STRAMPELLI [2012].
[513] STRAMPELLI [2023] e ID [2025], condiviso ora da FORTUNATO [2025].
[514] V. già PORTALE [1991] e GINEVRA [2016]; e v. ora HOUBEN [2023b].
[515] V. le considerazioni svolte, in una prospettiva critica rispetto al passaggio dalle regole sul capitale alla responsabilità degli amministratori, nel senso che si tratti probabilmente di una tendenza storica che è inutile combattere, da M. CAMPOBASSO [2023], 161.
[516] Lo segnala RUBINO DE RITIS [2025].

Se, poi, dalla riduzione della rilevanza del minimo si ricava già, come visto, un arretramento della soglia rilevante per la ROL, quest'ultima ha subito (si è parimenti rammentato) ulteriori e proprie modifiche, che sembrerebbero allora ricondurla (come si può leggere, come visto, nella corrispondente disciplina euro-unitaria[517]) al piano del *disinvestimento* da parte dei soci[518].

La disciplina da ultimo richiamata (e che sarà illustrata meglio nell'ultimo capitolo) sembra andare nella stessa direzione: ciò che deve essere (vedremo in che termini) *produttivo* è oggi l'insieme dei mezzi propri; la prevenzione dell'insolvenza è affidata a meccanismi istituiti all'uopo da parte degli amministratori e alla correttezza dell'operato degli stessi. La ROL viene, quindi, riposizionata e, in base a quanto appena visto, *la disciplina dello scioglimento nel complesso* viene tendenzialmente separata dalla necessità di prevenzione e gestione della crisi e della perdita di continuità aziendale.

In questi termini ci sembra che il percorso compiuto avvalori l'idea di un abbandono[519] del sistema del capitale: non sembra trattarsi, cioè, solo di una conferma di qualcosa che già esisteva[520], ma effettivamente di un riposizionamento dell'attenzione del legislatore (mentre, come si è visto in apertura del presente capitolo, quello euro-unitario continua formalmente a dare un peso anche e proprio ai fini della tutela dei creditori al sistema del capitale) rispetto all'istituto del capitale sociale; istituto che *forse*, vista la non essenzialità dello stesso sul piano organizzativo e pure su quello normativo[521] può preludere a un vero e proprio abbandono, com'è avvenuto per la s.r.l. belga (v. *infra*, C. III, § 4). La conclusione raggiunta riguarda la possibile collocazione dell'istituto del capitale all'interno dell'ordinamento e, in particolare, della disciplina preposta alla prevenzione dell'insolvenza; evidentemente, però (e come si è visto in apertura del § 2), una concreta (ma *indiretta*) capacità segnaletica[522] di situazioni di crisi

---

[517] V. *supra*, § 1.1; e v. ancora, per queste considerazioni, FERRI *jr* [2022].
[518] FERRI *jr*-SILVA [2014].
[519] PORTALE [2024].
[520] Pur essendovi, come più volte rammentato, già in passato coloro che insistevano sull'esclusività della funzione normativa; v. *supra*, C. I, § 3.
[521] V. *supra*, C. I, § 3; e v. ancora la critica mossa da GINEVRA [2016], 25, rispetto alle letture che propongono l'unicità della funzione normativa: "Una tale ulteriore posizione, però, a sua volta si scontra (a tacer d'altro) col dato reale del diritto comparato, davvero lampante e ineludibile (come solo la verità storica può del resto essere): le corporations, pur rimanendo indubitabilmente società di capitali, hanno abbandonato da lungo tempo il sistema del capitale fisso. Ne segue - mi pare, in via diretta - la necessità di trovare altrove la giustificazione alle previsioni ora in commento".
[522] Cfr. HOUBEN [2023a] – la quale, in relazione a quanto affermato da PORTALE [2024], invita alla cautela rispetto all'idea di un abbandono del sistema del capitale [e v. altresì l'analisi approfondita, più volte richiamata, sulle funzioni del capitale in ID. [2023b], ove l'autrice individua tutt'ora la pluralità di funzioni del capitale e considera non ancora "giunto il tempo per un abbandono" secco del "sistema di regole basate sul capitale sociale statutario fisso" (398-399), dovendosi invece parlare di un superamento e della valorizzazione di nuove declinazioni dell'istituto] – è che il capitale (nominale), pur non svolgendo sicuramente una funzione di garanzia diretta dei creditori, mantenga *nell'ambito della valutazione che gli amministratori devono compiere* in punto di adeguatezza degli assetti patrimoniali, un possibile ruolo di *warnfunktion* (dunque, interna e non rivolta ai creditori). La considerazione svolta nel testo va in una direzione analoga, ma con riguardo soprattutto alle ipotesi che la stessa a. sottolinea come possano ben verificarsi nella realtà, in cui il patrimonio netto (133) "non solo comprenda il capitale sociale, ma possa talvolta *coincidere* con esso" (corsivo dell'a.). In qualche misura analoga (ma più spinta nel riconoscere la primarietà della funzione normativa, sulla falsariga di quanto già affermavano gli autori richiamati *supra, sub* C. I, § 3; ciò che, per certi versi, coincide con quanto affermato da PORTALE [2024], spec. a

(almeno) patrimoniale il capitale nominale può mantenerla *a seconda della conformazione che abbia in relazione alla singola società*. In questa veste (per certi versi, forse, anacronistica), quindi, il capitale potrà continuare a sopravvivere nella parziale ambiguità delle funzioni da esso svolte. Il che deriva[523] dall'avvenuta *stratificazione* di sistemi di disciplina: quello storico di matrice continentale del capitale e del patrimonio netto, quello della postergazione dei finanziamenti dei soci[524] e quello che è definito ora come un "*solvency test pendente societate*"[525], risultante anche dall'art. 2086 c.c. (letto in combinazione con l'art. 3 CCII). Sulla portata di queste ultime disposizioni, però, sembra si debba ancora riflettere (ciò che tenteremo di fare nell'ultimo capitolo).

Il punto che può rappresentare riassuntivamente la conclusione del percorso compiuto in questo capitolo è che, al di là di come possa continuare ad atteggiarsi nella pratica, il capitale non è (più, ammesso che lo sia mai stato; come visto, però, sembrerebbe essere così già almeno dalla riforma del 2003) il perno della tutela dei creditori; di conseguenza, il rispetto delle relative regole non può certamente rappresentare una fonte di presunzione della correttezza dell'operato degli amministratori.

Vedremo adesso come questa conclusione risulti rafforzata dall'analisi comparatistica, dalla quale emergeranno vari spunti in relazione agli argomenti sviluppati nell'ultimo capitolo rispetto alla disciplina sin qui descritta.

---

p. 7, sul mantenimento della funzione organizzativa) è la posizione assunta da ultimo da FORTUNATO [2025], per il quale il capitale nominale, lungi dall'assolvere una funzione di tutela diretta dei creditori, manterrebbe anche una funzione (solo indirettamente) informativa/segnaletica (per la pubblicità della deliberazione di riduzione dello stesso). La stessa ROL, in definitiva, è posta (399) "a *tutela dell'investimento del socio*" (corsivo dell'a.); in ciò si ritiene di poter condividere maggiormente quest'ultima lettura.

[523] Come sottolinea ancora, da ultimo, FORTUNATO [2025], 403.

[524] Che, come visto, già GINEVRA [2013] individuava come potenzialmente alternativo al primo.

[525] V. ancora FORTUNATO, *op. loc. ultt. citt.*

CAPITOLO III
Digressione comparatistica: al di fuori del confine statale e del titolo V del libro V del Codice Civile

1. Premessa: *legal capital* nell'Europa continentale e sottocapitalizzazione

Come anticipato all'inizio del capitolo precedente (C. II, § 2), è acquisita l'utilità conoscitiva della distinzione (pur semplificatrice) in ordinamenti che, rispetto alla crisi e all'insolvenza, fissano *rules* rigide destinate a trovare applicazione *ex ante* e quelli, tipicamente anglosassoni, che (oltre, come visto *supra sub* C. I, § 3 rispetto agli stati nordamericani, a risolvere sul piano della responsabilità degli amministratori il problema delle distribuzioni ai soci, dunque proponendo una diversa soluzione ai relativi problemi di agenzia rispetto a quelli europei) si concentrano sulla responsabilità degli amministratori valutata *ex post*, con la nota impostazione del c.d. *wrongful trading* (*Section* 214, *Insolvency Act* inglese). Si è, poi, detto di come in Europa il dibattito di fine secolo scorso si sia incentrato proprio *i*) sulla diffusa idea che il sistema del *legal capital* costituisse un rimedio *ex ante* rispetto all'insolvenza e *ii*) sulla discussione in ordine all'adeguatezza dello stesso in tale direzione. Pur essendo, allora, come ricordato, sancito chiaramente nel diritto dell'Unione Europea che il sistema del capitale svolge anche una funzione a tutela dei creditori[1], si è teso (erroneamente, secondo la lettura di parte della dottrina sia tedesca che italiana[2]) a collocare il dibattito sulla necessità di riforma del sistema del capitale con quello sull'opportunità di introdurre sistemi efficaci di prevenzione dell'insolvenza.

Da ciò, a fronte dell'esito negativo degli studi di fattibilità rispetto alla possibilità di *sostituire* efficacemente il sistema del capitale, è derivato che ciascuno stato (muovendo già da una disciplina propria, storicamente connotata) ha ulteriormente implementato (anche attraverso le successive modifiche) il *proprio* sistema di *legal capital*[3]. In vario modo, infatti, sono stati introdotti, dal legislatore ovvero dalla prassi, meccanismi riconducibili ai *solvency test* di matrice anglosassone; in quest'ultima direzione è interessante menzionare anche la proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio (2014/0120) sulla s.r.l. con socio unico (SUP), la quale prevedeva l'introduzione, come

[1] Come sottolinea CERRATO [2022b], 705, tuttavia, l'inadeguatezza delle regole del capitale a fronte di crisi finanziarie è nota pure al legislatore europeo, come emerge (dalla Direttiva 2014/59/UE in tema di risoluzione degli istituti di credito e, soprattutto) dalla Direttiva *Insolvency*, che prevede la necessità di disapplicare le disposizioni sul capitale che possano ostacolare le operazioni di risanamento.

[2] Come si è visto *supra sub* C. II, § 3, il riferimento è a GINEVRA [2007], 129 e nt. 69, che richiama proprio la risposta di LUTTER [2006], 3 alle critiche formulate dai detrattori del sistema del capitale; nella versione tedesca dell'articolo: "Das ist richtig; denn das Kapital ist eben auch unternehmerisches Eigenkapital und unterfällt damit den allgemeinen unternehmerischen Risiken. Aber diese Aussage der Gegner des Kapitals ist trivial: Niemand hat je behauptet, das Kapital könne die Insolvenz verhindern und die Gläubiger endgültig schützen".

[3] Per queste considerazioni, v. CERRATO [2022b], 700.

bilanciamento del riconoscimento di s.r.l. unipersonali con capitale 1€, un duplice (*balance sheet* e *solvency*) *test* da effettuarsi rispetto alle distribuzioni ai soci[4].

La constatazione (in parte già svolta) dalla quale occorre muovere in quest'analisi è, comunque, quella per cui sembra sia stato dimostrato in modo convincente come, nella prospettiva della comparazione e nell'ambito del cuore del dibattito instaurato intorno all'utilità del sistema del capitale[5], non costituisca un regime rassicurante quello che idealmente intenda basarsi esclusivamente o precipuamente sul ruolo svolto in direzione (della prevenzione dell'insolvenza e) della tutela dei creditori dagli strumenti di tutela contrattuali[6] negoziati (solitamente) in modo esclusivo dai creditori (contrattualmente) forti[7].

Ora, a fronte della più volte richiamata tendenza europea all'introduzione di varianti della società a responsabilità limitata con capitale minimo a 1€ (ovvero del tutto prive di capitale minimo)[8], i sistemi giuridici europei presentano discipline diversificate rispetto al capitale, con il tendenziale mantenimento, però, del sistema tradizionale rispetto al tipo azionario, per via della sottoposizione alla disciplina euro-unitaria. Oltre al sistema tedesco e belga che saranno affrontati più da vicino in questo capitolo, in Francia sono attualmente disciplinate, da un lato, la Société anonyme (SA) e la Société en commandite par actions (SCA), con capitale minimo di € 37.000 e, dall'altro, la Société par actions simplifiée (SAS) e la Société à responsabilité limitée (SARL), ambedue *prive* di un capitale minimo legale e con una disciplina più rigida in punto di capitale reale[9]; il capitale svolge, comunque, senz'altro una funzione organizzativa interna e normativa (e il sistema del netto continua a regolare le distribuzioni) e, secondo alcuni, anche di protezione dei creditori[10]. In Olanda per la Naamloze Vennootschap (NV, corrispondente della s.p.a.) è previsto un capitale minimo di € 45.000, mentre per la Besloten Vennootschap (BV) *non vi è* un capitale minimo; mentre nella NV resta una disciplina sulle distribuzioni improntata al sistema del netto[11], nella BV si prevede che la distribuzione debba essere oggetto, oltre che di un *balance sheet test*, di un *test* di solvibilità, con la possibilità che in certi casi la distribuzione conduca anche a un

---

[4] Cfr. OLIVIERI [2016], 162, nt. 2 e TRIMARCHI [2022], 1230, nt. 8. Per riferimenti sulla rinuncia al progetto di regolamento sulla *Societas Privata Europea* (SPE), sostanzialmente contestuale alla proposta sulla SUP, BARTOLACELLI [2015], 399 ss.

[5] Si rinvia nuovamente, sul punto, agli ampi approfondimenti di MIOLA [2005], *passim*, nonché ID. 2012, 248 ss., ancora in buona parte attuali.

[6] Oltre a quanto già visto *supra sub* C. II, § 3, per una trattazione approfondita della tematica è possibile rinviare, anzitutto, a MOZZARELLI [2012]. E per l'inserimento della questione nell'ambito dei profili di tutela dei creditori, nel senso indicato del senso della non sufficienza dei rimedi in questione, v. anche Luciano [2016], 21 e Brizzi [2015], 42. Sull'utilità dei rimedi contrattuali faceva leva, notoriamente e come si è visto, la forte critica mossa da ENRIQUES-MACEY al sistema del capitale, ai quali anche e proprio rispetto a questi temi si è opposta la prospettazione di DENOZZA

[7] V. anche già le considerazioni svolte da PORTALE [2004], 69, 116 ss.

[8] Sulla quale v. ancora PORTALE [2016a], 1 ss; BARTOLACELLI [2015]; nonché BACCETTI [2009], 388 e nt. 17. Più di recente, AGSTNER [2024], 4 ss.

[9] Per una ricostruzione della disciplina dei vari tipi v. MORTIER [2021], 15 ss. e TENENBAUM [2021], 109 ss.

[10] TENENBAUM [2021], 111-112.

[11] RAMMELOO [2021], 1287 ss.

patrimonio netto negativo[12]. L'ultimo ordinamento in ordine cronologico a intervenire sul punto è stato quello austriaco: con l'adozione del Gesellschaftsrechts-Änderungsgesetz (*GesRÄG*) del 2023 (promulgato il 30 dicembre 2023 ed entrato in vigore il 1° gennaio 2024), il legislatore ha introdotto una nuova tipologia di società - la *Flexible Kapitalgesellschaft* (*Flexible Company*, *FlexKapG* o *FlexCo*) - predisposta in particolare per le *start-up* innovative e modellata come una sorta di ibrido fra la s.r.l. e la s.p.a.[13]; contestualmente, ha ridotto il capitale minimo della s.r.l. da 35.000 a 10.000 euro.

A fronte di un sistema storicamente variegato in punto di disciplina del capitale, la problematicità della costituzione di società sottocapitalizzate ha assunto rilievo anzitutto[14] nella giurisprudenza statunitense, dove la tecnica del *piercing the corporate veil*[15] è tutt'ora utilizzata (in ipotesi eccezionali) come strumento di reazione ai danni cagionati dalla sottocapitalizzazione[16], per quanto in dottrina si sottolinei la natura limitata del giudizio relativo alla sola capitalizzazione iniziale, proponendosi una maggior attenzione sulla condotta tenuta in punto di finanziamento nella fase successiva dai soci[17]. La giurisprudenza americana, poi, ha influenzato significativamente dottrina e giurisprudenza tedesche nell'avviare il dibattito sul tema anche nel resto d'Europa[18], mentre a livello legislativo ha trovato affermazione nella disciplina belga introdotta nel 1978[19]. Nel nostro ordinamento, come noto, la questione della possibilità per il giudice di ricorrere al rimedio del *piercing* a fronte di ipotesi di *abuso*

---

[12] Cfr. WOLF [2021], 1363 ss., 1378 ss. (a 1378 la precisazione per la quale in certi casi il patrimonio netto può diventare negativo a seguito di distribuzioni ai soci).
[13] AGSTNER, E.H. PENDL, M. PENDL [2024], 892; SPERANZIN [2024].
[14] Come ricorda BASILE [1998], 87.
[15] THOMPSON [1991]. Nella dottrina italiana v. già VERRUCOLI [1964], ove (130 ss.) considerazioni proprio in materia di superamento a fronte dell'inadeguatezza del capitale; e v. anche PACCOI [2020], 639 ss. e SIGNORELLI [2022], 2165 ss.
[16] Cfr. GELB [1982]; MILLON [2007], ove è ricostruita la frequenza della menzione della sottocapitalizzazione fra i motivi di *piercing*, talvolta autonomamente sufficiente, talaltra in combinazione con altri elementi. Al riguardo v. anche, di recente, SIGNORELLI [2022], 2188 ss., che dà conto di come il primo orientamento sia proprio soprattutto delle corti della California e di sentenze meno recenti, mentre in decisioni più recenti, anche di giudici californiani, la sottocapitalizzazione tende a non rilevare in via autonoma. Al fondo, in ogni caso, l'a. rileva (2189) come manchi una definizione condivisa dell'adeguatezza della consistenza del capitale da conferire. Da ultima, v. KUTUFÀ [2024].
[17] MILLON [2007], 1371 ss.
[18] Oltre all'influenza della dottrina tedesca sugli studi di PORTALE, si veda, in particolare, per diritto spagnolo, PAZ ARES [1983]. La tematica è stata affrontata più di recente da autori sudamericani: cfr. JÁUREGUI-RODOLFO [2015], i quali, sulla base di uno studio statistico compiuto in Perù in ordine alla costituzione di società manifestamente sottocapitalizzate, propongono il ricorso alla tecnica del *levantamiento del velo societario*; rispetto all'ordinamento cileno, SERRANO-LUIS [2016], i quali spostano invece l'attenzione più su rimedi a tutela dei creditori posti dal diritto dell'insolvenza; per diritto argentino v. ABDALA [2017], rispetto alla non postulabilità di un obbligo di adeguatezza del capitale rispetto all'oggetto sociale; per diritto uruguaiano, recentemente, LEA PLAZA [2022], il quale, invece, si pone in modo critico rispetto al ricorso da parte della giurisprudenza a ipotesi di responsabilità oggettiva derivanti dalla sottocapitalizzazione, proponendo l'ancoraggio a criteri di dolo e colpa grave.
[19] I due ordinamenti sono, infatti, richiamati ampiamente in PORTALE [1991], *passim*; e v. anche BASILE [1998], 87.

della personalità giuridica è ampiamente discussa e vi sono state in passato aperture da parte della Cassazione al riguardo[20], ma risulta un rimedio ampiamente residuale e poco diffuso.

Merita, comunque, ora richiamarsi brevemente, dopo alcuni riferimenti essenziali ai meccanismi previsti negli ordinamenti anglosassoni, la più recente evoluzione che ha riguardato i temi qui affrontati nei sistemi belga e tedesco. Da ultimo, poi, verranno richiamate due tipologie di discipline peculiari in punto di rilievo dei profili patrimoniali presenti nell'ordinamento italiano: da un lato, quella recentemente introdotta in relazione al *patrimonio minimo* degli Enti del Terzo Settore; dall'altro, quella relativa alle società cooperative, varie volte già richiamata.

2. Capitale e meccanismi alternativi di tutela nei sistemi anglosassoni

Si è visto come le principali critiche alla *legal capital doctrine* siano state formulate da autori di matrice anglosassone o, comunque, avendosi riguardo a quei sistemi. Nel Regno Unito, in vero, il sistema del capitale costituisce parte centrale nella disciplina delle società di capitali, ma negli ultimi trent'anni varie critiche sono state mosse all'efficacia dello stesso e l'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea ha riacceso la riflessione[21].

L'ordinamento britannico è, a ogni modo, storicamente caratterizzato da una forte liberalizzazione della scelta compiuta dai soci in fase costitutiva in punto di fissazione del capitale[22]. In vero, solo in relazione alle *public companies* (PLC) – e unicamente alla luce degli obblighi unionali funzionali all'armonizzazione – venne introdotto nel *Companies Act* [s. 763(1)(a)] un capitale minimo (£50.000), con obbligo di versamento almeno del 25% (s. 586); per le *private companies* (Ltd), invece, l'assenza del vincolo unionale ha consentito di mantenere l'impostazione tradizionale, talché è possibile costituire società con un capitale iniziale di £1[23]. Con formula riassuntiva, "the concept of minimum legal capital […] has not been traditionally central to UK company law"[24]. Così, la disciplina delle distribuzioni ai

---

[20] PORTALE [2024], 9. Cfr., fra gli altri, ANGELICI [2012], 166 ss.; PACCOI [2020], 639 ss.; CAPIZZI [2022], 3448 ss.

[21] V. la proposta formulata da FERRAN [2019], *passim*, ove ulteriori riferimenti.

[22] Si è già visto come uno dei più autorevoli studiosi britannici si sia espresso nel senso dell'inadeguatezza del capitale minimo come strumento di tutela dei creditori; ancora di recente, v. DAVIES-WORTHINGTON [2021], 53 ss.: "It is wholly wrong to think of the minimum capital requirement as obliging the company to put on one side the assets it receives, not deploying them in its business, in order to produce them "out of a hat" when the company fails. Thus, minimum capital rules are likely to be ineffective beyond a very short initial period unless coupled with rules which require the directors to take action if the net value of the company's actual assets declines below the value of its legal capital. *The Act does in fact contain a rule which requires action on the part of the company if its net asset value falls below a certain proportion of its legal capital. However, this rule is not linked to the minimum capital requirement and would therefore survive even if the authorised minimum were abolished.* Nor does the rule specify the substantive action the company should take in this situation. Section 656 requires a public company to convene an extraordinary meeting of the shareholders if the net value of its assets falls below one half of its called-up share capital, which may be, and typically will be, far inexcess of the authorised minimum" (corsivi aggiunti).

[23] STÖBER [2021], 1542 ss.; BAVOSO [2021], 1467 ss.

[24] BAVOSO [2021], 1468.

soci è, specie in questi tipi societari, slegata dal capitale sociale e fondata unicamente sul vincolo del profitto realmente realizzato ("*accumulated, realised profits*"; sect. 830[25] del *Companies Act*)[26], mentre il *solvency statement* da parte degli amministratori è previsto rispetto alla riduzione del capitale (ss. 642-644 del *Companies Act*).

Negli Stati Uniti, poi, come più volte si è accennato, è stato espressamente *abbandonato* il sistema dello *stated capital* con l'adozione del *Revised Model Corporation Act* (RMBCA) del 1980. Se la sect. 6.40 dello stesso prevede proprio un *test* di natura *duplice* (patrimoniale e finanziaria; *balance sheet* e *solvency*)[27] come limite alle distribuzioni ai soci[28] (di qui l'idea che le stesse siano disciplinate principalmente quanto alle ipotesi di responsabilità degli amministratori), si ritiene comunemente che sia compito dei creditori quello di *tutelarsi contrattualmente* con la stipulazione di *financial covenants*. Naturalmente, la disciplina dei vari stati si differenzia in parte da quella del RMBCA.

Ma la tutela dei creditori passa, poi (e soprattutto), in entrambi gli ordinamenti giuridici, da un primo (più ridotto) punto di vista, come si è già ricordato, dalle ipotesi di ricorso allo strumento del *piercing the corporate veil* nei confronti dei soci; da un secondo punto di vista e principalmente – ciò che più ha influenzato il dibattito in ordine ai doveri degli amministratori a fronte della crisi della società – tramite il diritto dell'insolvenza. Così, notoriamente il modello *normativo* è rappresentato dall'*Insolvency Act* britannico del 1986, il quale prevede due fattispecie di responsabilità degli amministratori a fronte del verificarsi dell'insolvenza: *fraudolent trading* (sect. 213) e *wrongful trading* (sect. 214[29])[30]. Dal punto di vista giurisprudenziale, invece, le Corti del Delaware e quelle di *common law* britanniche hanno nel tempo delineato (e, ora, in parte rimeditato) i contorni della c.d. teoria dello *shift of duties* da parte degli amministratori, a ridosso dell'insolvenza, dall'interesse dei soci a quello dei creditori[31].

---

[25] Sect. 830 (2): "A company's profits available for distribution are its accumulated, realised profits, so far as not previously utilised by distribution or capitalisation, less its accumulated, realised losses, so far as not previously written off in a reduction or reorganisation of capital duly made". Rispetto alla PLC, la sect. 831 (1) prevede: "A public company may only make a distribution: (a)if the amount of its net assets is not less than the aggregate of its called-up share capital and undistributable reserves, and (b) if, and to the extent that, the distribution does not reduce the amount of those assets to less than that aggregate".

[26] FERRAN [2019], 528.

[27] V., per tutti, STRAMPELLI [2009], 124 ss.

[28] HARGOVAN-TODD [2017], 138 ss. Per alcuni riferimenti v. anche SUDMEYER-GRÖNTGEN [2024].

[29] "(1) Subject to subsection (3) below, if in the course of the winding up of a company it appears that subsection (2) of this section applies in relation to a person who is or has been a director of the company, the court, on the application of the liquidator, may declare that that person is to be liable to make such contribution (if any) to the company's assets as the court thinks proper. (2) This subsection applies in relation to a person if: (a)the company has gone into insolvent liquidation, (b)at some time before the commencement of the winding up of the company, that person knew or ought to have concluded that there was no reasonable prospect that the company would avoid going into insolvent liquidation and (c)that person was a director of the company at that time".

[30] Cfr. REISBERG-SIMON [2021], 617 ss. Nella dottrina italiana v., fra i più recenti, SANTONI [2023], 619 ss.; MANSOLDO [2025], 15 ss.

[31] Nella dottrina italiana, oltre a VICARI [1999], già richiamato, v. ora, con ampi riferimenti, MANSOLDO [2025], 10 ss. E v. anche LUCIANO [2016], 33 ss., 38 ss.; BACCETTI [2023], 377 ss. (spec. 380, nt. 57, con riguardo alla recente revisione operata dalla giurisprudenza del Delaware).

Nei sistemi anglosassoni, insomma, da tempo la questione della tutela dei creditori è incentrata sulla disciplina dell'insolvenza e della responsabilità degli amministratori, pur non mancando: *i*) (almeno nel Regno Unito, laddove ancora risultano i residui dell'appartenenza all'Unione Europea) un sistema del capitale con un capitale minimo non irrisorio; *ii*) ipotesi (dai confini ancora non del tutto certi) di responsabilità dei soci di società manifestamente sottocapitalizzate.

Ancora di recente, comunque, sull'onda della Brexit, autorevole dottrina è tornata a formulare proposte di superamento integrale del sistema del capitale (ciò che nei lavori preparatori del *Companies Act* del 2006 il governo britannico aveva chiarito essere impedito dai vincoli euro-unitari)[32], sostituito da quel *solvency-based approach* consolidato in relazione alla riduzione del capitale delle Ltd. Al momento, tuttavia, non risultano in programma nell'agenda governativa riforme di questo tipo.

Come si è visto, per contro, negli ordinamenti europei e particolarmente nel nostro, il dibattito è andato tendenzialmente in direzione della necessità di un *affiancamento* al sistema del capitale (o del netto, rimasto anche per le s.r.l. con capitale a 1€), da un lato, di *test* di sostenibilità delle distribuzioni[33] e, dall'altro, di un regime di responsabilità degli amministratori in relazione al verificarsi dell'insolvenza sulla falsariga del *wrongful trading*, che si rinviene tendenzialmente già (e in parte, con i limiti visti e le considerazioni svolte in relazione al riposizionamento di tale disciplina) nell'art. 2486 c.c.[34].

3. Capitale e disequilibrio patrimoniale nell'ordinamento tedesco

Quello tedesco, si è detto, è più di tutti l'ordinamento nel quale le questioni inerenti ai problemi di sottocapitalizzazione sono state affrontate in un primo momento. È, in effetti e anzitutto, in tale sede che è stata delineata dalla giurisprudenza la distinzione fra sottocapitalizzazione materiale e nominale[35], ciò che ha condotto all'introduzione di una prima disciplina espressa della seconda già a partire dagli anni '80 del secolo scorso. Ciò nondimeno, rispetto alla repressione della sottocapitalizzazione materiale, in modo non dissimile da quanto avvenuto nel nostro ordinamento con la riforma del 2003, il legislatore non è mai intervenuto espressamente e questo silenzio è stato, anche da una parte della dottrina tedesca, valorizzato in termini di una scelta voluta[36].

---

[32] Si tratta della proposta di FERRAN [2019], 521 ss. (524 per il riferimento ai lavori preparatori).
[33] Fra i vari autori già richiamati, v. l'approfondita proposta di LOLLI [2009], *passim*, spec. 77 ss., ove anche una critica alle prospettazioni estreme tese a far prevalere le funzioni e l'efficacia di alcuni test rispetto ad altri, proponendo invece una combinazione di *cash flow* e *balance sheet tests.*
[34] Cfr. HOUBEN [2023a], 122.
[35] La distinzione ha mantenuto la sua importanza fino almeno al 2008 (cfr. PORTALE [2014a] 63; ID. [2004], 43 ss., al quale si rinvia in generale per l'ampia trattazione delle varie opinioni sostenute in Germania). Ancora di recente, fra gli altri, v. BAYER [2023], Rn. 20 (sottocapitalizzazione *materiale* come dotazione di *mezzi* del tutto insufficienti, tali per cui il minimo urto economico possa determinare l'insolvenza).
[36] Di recente v., fra gli altri, MHLS [2023], Rn. 17 ss.

La dottrina si interrogava da tempo[37] sulla possibilità di individuare *de jure condito* correttivi alle situazioni di sottocapitalizzazione *materiale* e vari tentativi sono stati compiuti in direzione della costruzione di un'ipotesi di responsabilità da *Durchgriff*[38], almeno in quelle ipotesi di *sottocapitalizzazione qualificata*, ove cioè la situazione è del tutto evidente ed esprime chiaramente un'ipotesi di trasferimento del rischio d'impresa in capo ai creditori.

Com'è noto, tuttavia, dopo una stagione nella quale la giurisprudenza ha assunto posizioni anche diverse fra Corte Sociale Federale (*BSG*), Corte Federale del Lavoro (*BAG*) e Corte Suprema Federale (*BGH*)[39], quest'ultima ha *escluso* la possibilità che la sottocapitalizzazione, quantunque *qualificata*, potesse essere invocata a sostegno di ipotesi di *Durchgriff*, anche e soprattutto in forza della mancata rilevazione di una lacuna e dell'assenza di determinatezza rispetto al concetto di sottocapitalizzazione[40]. Il *BGH*, in realtà, in tale sede *non ha escluso* l'eventualità che la sottocapitalizzazione di una *GmbH* potesse fondare un'azione di responsabilità nei confronti dei soci ex § 826 BGB, clausola generale in tema di responsabilità extracontrattuale (*infra*, § 3.1).

Il capitale sociale nell'ordinamento tedesco (ove l'istituto storicamente assume massima rilevanza) ha subito un'evoluzione analoga a quella vista per il nostro: per *l'Aktiengesellschaft*, *AG* (e pure l'accomandita per azioni, *Kommanditgesellschaft auf Aktien*, *KGaA*, cui si applicano le disposizioni relative all'*AG*) , sottoposta ai vincoli europei, permane il minimo di € 50.000 (§ 7 AktG), concepito ancora da alcuni come condizione per l'accesso al privilegio della responsabilità limitata[41]; la *GmbH* mantiene, poi, il minimo di capitale di € 25.000, ma con la riforma MoMiG[42] (*Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen*) è stata introdotta la variante della *Unternehmergesellschaft*, *UG*, con capitale minimo di 1€ e obbligo di accantonamento di una parte degli utili finché il capitale non raggiunga la somma di € 25.000[43]. Ed è proprio, come noto, rispetto alla s.r.l. che le questioni di responsabilità derivante (anche) dalle situazioni di sottocapitalizzazioni si pongono in tale ordinamento[44].

---

[37] Dà conto anche CETRA [2003], 217, di come sul tema si sia discusso almeno a partire dagli anni '50 del '900, formulandosi inizialmente tesi in direzione dell'*adeguatezza* del capitale e, in un secondo momento, di un *divieto di sottocapitalizzazione qualificata*. Di recente, v. HOPT [2025], Rn. 51 g. ss (sottocapitalizzazione "qualificata" come inadeguatezza dell'*Eigenkapital* rispetto all'ampiezza dell'attività, unita all'assenza di merito creditizio); WAGNER [2024], Rn. 236 ss. (nello stesso senso).

[38] HOPT [2025], Rn. 51 g ss.

[39] PORTALE [2024], 8.

[40] HENSSLER-STROHN-VERSE [2024], Rn. 29. Si tratta, in particolare, del Caso Gamma (BGH, Urt. v. 28.04.2008 – II ZR 264/06).

[41] Cfr. SCHALL-MACHUNSKY [2021], 222.

[42] Sulla quale v. BALP [2008]. Nell'ambito di tale riforma è avvenuto anche il riposizionamento della disciplina dei finanziamenti dei soci, con il passaggio a una rilevanza unicamente ai fini del diritto dell'insolvenza e, quindi, la postergazione (anziché la riqualificazione) di *tutti* i crediti concessi dai soci, a prescindere dal fatto che siano stati concessi in costanza di crisi o meno; cfr. SUDMEYER-GRÖNTGEN [2024], Rn. 37.

[43] Per le differenze in punto di disciplina fra *GmbH* e *UG*, v. STÖBER [2021], 336 ss.; 459 ss.

[44] Si sottolinea, in effetti, come l'ipotesi di responsabilità ex § 826 BGB trovi un *pendant*, nell'*AG*, nella responsabilità ex § 117 AktG, il che porta a considerare scarsamente rilevante il dibattito rispetto a tale tipo, anche

Infine, il profilo patrimoniale, come più volte anticipato, assume rilievo autonomo e peculiare nell'ambito del diritto dell'insolvenza, considerata la storica rilevanza di tale elemento in relazione all'autonoma causa di obbligo di deposito della domanda di insolvenza (§§ 19 e 15° *Insolvenzordnung*, *InsO*).

3.1 Ipotesi di responsabilità dei soci di società sottocapitalizzata

Il primo punto che merita un approfondimento, anche in prospettiva evolutiva (v. *infra*, *sub* C. IV, § 7), è dato dalla discussione ancora in corso sulla possibilità di individuare ipotesi di responsabilità dei soci a fronte di situazioni di sottocapitalizzazione, quali tentativi di *colmare le lacune rinvenute in punto di tutela dei creditori rispetto alle disposizioni sul mantenimento del capitale* (§§ 30 e 31 *GmbH*)[45] e a fronte, ovviamente, dell'insolvenza della società.

Non manca, infatti, chi ancora, come in passato, ritiene che vi siano gli spazi per postulare in tale ipotesi un ricorso alla tecnica del *Durchgriff*[46], ma si tratta di una posizione ormai ampiamente minoritaria e respinta sinora dalla giurisprudenza del *BGH*[47].

È importante, nondimeno, rilevare come proprio nel momento in cui tale corte ha escluso la possibilità del ricorso al rimedio del superamento della personalità giuridica (disciplinata dal § 13 *GmbHG*), abbia manifestato, invece, aperture in relazione a ipotesi di responsabilità aquiliana derivanti, in particolare, dal § 826 BGB, regola generale che sanziona la lesione dolosa di interessi altrui compiuta in modo contrario ai principi dell'onestà[48]. La sottocapitalizzazione qualificata, quindi, è considerata dalla giurisprudenza del *BGH* quale potenziale ipotesi di responsabilità risarcitoria dei soci; vi sono, però, due diversi titoli di responsabilità che sono stati negli anni invocati rispetto al § 826[49] del *BGB* e il dibattito risulta ancora aperto.

In primo luogo, infatti, viene considerata da alcuni la *sottocapitalizzazione qualificata* (*qualifizierte Unterkapitalisierung*) *in quanto tale* come ipotesi di violazione del § 826 BGB e, in particolare, di violazione da parte dei soci di doveri in capo agli stessi posti *nei confronti della società*, con conseguente responsabilità (nondimeno) *esterna* nei confronti dei creditori; in questo ambito la condotta assume rilievo *anche* e proprio *dal punto di vista omissivo*. Se questa prima lettura, proposta da alcuni autori,

---

alla luce del minore rilievo nella prassi; cfr. KOCH [2025], *sub* § 1, Rn. 30. Sulla distinzione tipologica rispetto alla responsabilità da *Existenzvernichtung*, nella dottrina italiana, v. LUCIANO [2017a], 432.

[45] SCHIRRMACHER [2021], 47.

[46] Si tratta, in particolare di BITTER [2022], 838 ss. Cfr. anche PORTALE [2024], 9 e nt. 23; WAGNER [2024], Rn. 236. Per puntuali riferimenti rispetto al dibattito precedente, v. PORTALE [2004], 33 ss., nonché CETRA [2003], 217 ss. e ECKHOLD [2002], 122 ss.

[47] BAYER [2023], Rn. 22.

[48] Così TRIMARCHI [2021], 24.

[49] In alcuni casi, specie in passato, il riferimento era compiuto anche al § 823 BGB, rispetto quindi a ipotesi di responsabilità nei confronti dei creditori basata sulla violazione di norme poste a loro tutela; cfr. CETRA [2003], 221, PORTALE [2004], 50 ss., 118 ss.

non ha trovato diffusione in giurisprudenza, vi sono invece ipotesi in cui, parimenti, è stata riconosciuta una responsabilità *esterna* nei confronti dei creditori anche da parte della giurisprudenza: si tratta di casi in cui *i soci strutturano la società in modo tale che i rischi ricadano unicamente sui creditori*; il che vale, secondo una lettura ancora frequente, in particolar modo per le c.d. *Aschenputtelgesellschaften* (società Cenerentola)[50], individuate anche nelle ipotesi in cui la *sopravvivenza* della società dipenda stabilmente dagli apporti arbitrari dei soci[51].

In secondo luogo, la sottocapitalizzazione viene talora individuata come *una peculiare ipotesi di responsabilità da Existenzvernichtungshaftung*[52], quale intervento "distruttivo dell'esistenza" della società[53], condotta parimenti sanzionata dal § 826 BGB, ma stavolta tendenzialmente a fini risarcitori *interni* (nei confronti della società e, in particolar modo, del curatore a seguito del fallimento della stessa). In questo caso si considerano prevalentemente condotte *attive*, subspecie di interventi sul patrimonio della società, non già l'omissione di una dotazione non manifestamente inadeguata di capitale. È a questo riguardo che la nota sentenza Gamma ha escluso (oltre, come detto, alla possibilità di ricorrere al *Durchgriff*) che la sottocapitalizzazione *in quanto tale* potesse rilevare quali ipotesi di responsabilità ex § 826 BGB[54].

Nondimeno, anche soltanto con riguardo a questa seconda impostazione, le letture sono varie. È interessante, infatti, rilevare come una parte della dottrina, anche recente, ipotizzi in realtà il ricorso alla responsabilità da *Existenzvernichtungshaftung* anche *in chiave omissiva*[55] e, significativamente, rispetto sia alla fase "dell'operatività iniziale" che della "continuazione successiva"[56].

In ogni caso, ciò che allo stato si può rilevare – a parte la considerazione per cui ancora si tratta di una tematica che non ha trovato (un sigillo normativo, ma neppure) la sua stabilità in dottrina e giurisprudenza – è la tendenziale riferibilità dei problemi di sottocapitalizzazione a fattispecie di responsabilità aquiliana, con conseguente possibilità di obbligare eventualmente i soci a risarcire il danno subito dai creditori ovvero dalla società. Non sembra, quindi, esservi più spazio per le costruzioni

---

[50] V. HENSSLER-STROHN-VERSE [2024], Rn. 29: "die Rspr. hat eine Außenhaftung aus § 826 BGB unter dem Gesichtspunkt der sittenwidrigen Gläubigerbenachteiligung wiederholt anerkannt, wenn die Gesellschafter ihre GmbH so ausgestaltet haben, dass die Nachteile aus der Geschäftstätigkeit notwendig die Gläubiger der Gesellschaft treffen müssen. Zu denken ist dabei namentlich an sog. Aschenputtelgesellschaften, denen die Gesellschafter alle Risiken aus der Geschäftsführung auferlegen, die damit korrespondierenden Chancen aber vorenthalten".

[51] SCHIRRMACHER [2021], 41.

[52] Con la famosa sentenza Trihotel del 2007 (cfr. WELLER [2007]) il *BGH* ha compiuto una storica riconfigurazione della responsabilità da *Existenzvernichtungshaftung* come (non più ipotesi di *Durchgriff*, bensì) fattispecie di *responsabilità interna* (*Innenhaftung*) dei soci nei confronti della società ai sensi, appunto, del § 826 BGB. Nella dottrina italiana v., di recente, KUTUFÀ [2024], 478.

[53] WAGNER [2024], Rn. 236.

[54] ALTMEPPEN [2023], Rn. 76.

[55] V. SCHIRRMACHER [2021], citato *infra*.

[56] Così AGSTNER [2014], 2480, nt. 11 (ove ulteriori riferimenti), per il quale in tali fasi la dotazione di un inadeguato capitale di rischio potrebbe qualificarsi come condotta omissiva determinante la distruzione dell'esistenza.

storicamente diffuse in punto di *Durchgriff*, che avevano ispirato l'analoga proposta nel nostro ordinamento da parte di PORTALE[57]. Sembra, però, interessante sottolineare come ancora di recente la dottrina si sia occupata di tali questioni anche al di fuori della manualistica, con una proposta di ricalibrare le ipotesi di società Cenerentola, riferendo anch'esse alla responsabilità da *Existenzvernichtungshaftung*, come responsabilità *interna da omissione*[58] derivante anche e proprio dal fatto di aver (anziché rimosso le condizioni per la sopravvivenza dell'ente) *fatto mancare fin dall'origine* le condizioni necessarie alla sopravvivenza[59]; il che è stato riferito, in particolare, all'ipotesi in cui i soci scelgano di costruire una *GmbH* che *dipenda dal continuo sostegno economico* degli stessi, qualora poi tale sostegno si interrompa, senza che sia avviata correttamente la liquidazione.

L'ordinamento tedesco, insomma, continua a fornire vari spunti di riflessione rispetto alle ipotesi di responsabilità dei soci per costituzione di società sottopatrimonializzata e ingerenze distruttive dell'esistenza, pur in un contesto ancora in corso di definizione. Significativamente, allora, a fronte dell'introduzione della s.r.l. con capitale minimo irrisorio, parte della dottrina si è espressa nel senso che: *da un lato*, l'elaborazione e l'affinamento del concetto di sottocapitalizzazione abbia acquisito maggior importanza pratica; *dall'altro lato,* si potrebbe pure trarre l'opposta conclusione che, *se non esiste un capitale minimo necessario* per lo svolgimento dell'attività, *tanto meno* dovrebbe potersi richiedere un apporto di capitale "adeguato"[60].

3.2 Disequilibri patrimoniali e finanziari nel diritto dell'insolvenza tedesco

Rispetto al diritto dell'insolvenza, significativamente, il rilievo che ha assunto storicamente il profilo patrimoniale è relativo strettamente al concetto di *sovraindebitamento*; quella concezione, come visto, più restrittiva di squilibrio patrimoniale che assume un ruolo limitato in punto di prevenzione dell'insolvenza. La trattazione distinta della tematica rispetto a quella della sottocapitalizzazione deriva, ci sembra, anche dalla constatazione per cui comunemente si ritiene che il concetto di diritto societario della crisi non abbia ancora trovato affermazione nell'ordinamento tedesco[61].

---

[57] PORTALE [2004], 53 ss. Ne dà conto ora anche lo stesso a. in ID. [2024], 8.

[58] Si tratta della proposta interpretativa formulata da SCHIRRMACHER [2021], 2 ss., spec. 35 ss., 45 ss. L'a. muove, anzitutto, dalla condivisione della necessità di escludere la responsabilità esterna derivante da sottocapitalizzazione, vista l'impossibilità di determinare la cifra di capitale adeguato che dovrebbe essere conferito dai soci; ritiene, però, riconducibili le ipotesi di sottocapitalizzazione materiale alla fattispecie di *Existenzvernichtung* che ampiamente ricostruisce nell'articolo, in chiave omissiva e, in particolare, di omissione dell'apertura corretta della procedura di liquidazione.

[59] SCHIRRMACHER [2021], 46.

[60] BAYER [2023], Rn. 23.

[61] V. già TOMBARI [2014], 7 la cui permanente attualità della valutazione viene confermata oggi da KINDLER [2024], 184, nt. 2; v. sul tema SCHMIDT [2018], 853 ss., ove le efficaci espressioni "Das Unternehmer-Insolvenzrecht und das Gesellschaftsrecht sind zwei eifersüchtige Schwestern" e "war der Gesetzestext im Verhältnis von Gesellschaftsrecht und Insolvenzrecht mehr als einhundert Jahre lang durch wechselseitige Blindheit geprägt".

A ogni modo, i problemi attinenti ai disequilibri patrimoniali e finanziari sono trattati in modo peculiare dal diritto dell'insolvenza tedesco, laddove l'*InsO* adotta storicamente un sistema a doppio binario, disciplinando in disposizioni distinte:

i) in generale (§17), l'insolvenza (*Zahlungsunfähigkeit*) come presupposto oggettivo per la procedura di insolvenza, costituito dall'incapacità di pagare i debiti esigibili, che fa sorgere l'obbligo di presentare (senza indugio e, comunque, non oltre 3 settimane) l'istanza *InsO*;

ii) *in relazione alle persone giuridiche*, il *sovraindebitamento*, unito ora a una *prognosi* negativa di continuità dell'ente nei successivi dodici mesi (*Fortbestehensprognose*[62]): complessivamente, si tratta dell'*Überschuldung* (§19) quale autonoma causa di insolvenza idonea, quindi, a condurre all'apertura della procedura di insolvenza, ma con un raddoppio del termine massimo per l'obbligo di presentare l'istanza (6 settimane). Si tratta di un presupposto oggettivo previsto fin dall'introduzione dell'*InsO* avvenuta nel 1994 (con entrata in vigore dal 1° gennaio 1999), ma che ha subito significativi adattamenti (v. *infra*);

iii) la *Zahlungsunfähigkeit* (non attuale, ma) *drohende* (imminente) (§18), come probabile futura *incapienza finanziaria*, che, significativamente, è oggi l'unico presupposto per l'accesso ai piani *StaRUG*[63] [§29, co. 1, *StaRUG*] e, rispetto alla procedura *InsO*, consente *soltanto al debitore* di richiedere l'apertura[64]. È proprio con lo *StaRUG* che ha trovato sigillo normativo l'obbligo in capo agli amministratori di persone giuridiche di rilevare tempestivamente fattori in grado di compromettere la continuità e di reagire agli stessi [§ 1 (1)[65]]; con tale disposizione – analoga al nostro art. 2086 c.c. – si è provveduto ad attuare, quindi, l'art. 19 della Direttiva *Insolvency*[66]. Ulteriore elemento significativo è dato dalla sospensione dell'obbligo di domanda *InsO* generata dall'accesso a un quadro *StaRUG* [§ 42 (1) *StarUG*: "Während der Rechtshängigkeit der Restrukturierungssache ruht die Antragspflicht nach § 15a Absatz 1 bis 3 der Insolvenzordnung und § 42 Absatz 2 des Bürgerlichen Gesetzbuchs"], che è affiancato, però, dall'obbligo [§§ 42 (2) e 32 (3) *StarUG*] di informare senza indugio gli organi della

---

[62] In particolare, si tratta di una prognosi di *liquidità*, che deve risultare sufficiente per il pagamento dei debiti nel periodo previsto (ora, come ricordato nel testo, dodici mesi); cfr. WOLFER [2025]; MOCK [2025b].

[63] Cfr. MOCK [2025a], Rn. 11.

[64] La Drohende Zahlungsunfähigkeit corrisponde, quindi, alla nostra crisi ex art. 2 CCII (cfr. KINDLER [2024], 185, nt. 8), ma l'orizzonte è significativamente raddoppiato da 12 a 24 mesi.

[65] "Die Mitglieder des zur Geschäftsführung berufenen Organs einer juristischen Person (Geschäftsleiter) wachen fortlaufend über Entwicklungen, welche den Fortbestand der juristischen Person gefährden können. Erkennen sie solche Entwicklungen, ergreifen sie geeignete Gegenmaßnahmen und erstatten den zur Überwachung der Geschäftsleitung berufenen Organen (Überwachungsorganen) unverzüglich Bericht. Berühren die zu ergreifenden Maßnahmen die Zuständigkeiten anderer Organe, wirken die Geschäftsleiter unverzüglich auf deren Befassung hin".

[66] Rubricato "Obblighi dei dirigenti qualora sussista una probabilità di insolvenza", in base al quale "Gli Stati membri provvedono affinché, qualora sussista una probabilità di insolvenza, i dirigenti tengano debitamente conto come minimo dei seguenti elementi: a) gli interessi dei creditori, e dei detentori di strumenti di capitale e degli altri portatori di interessi; b) la necessità di prendere misure per evitare l'insolvenza; e c) la necessità di evitare condotte che, deliberatamente o per grave negligenza, mettono in pericolo la sostenibilità economica dell'impresa".

procedura avviata a fronte del verificarsi dell'insolvenza ex § 17(2). A fronte dell'adempimento di tale obbligo informativo[67] è prevista la possibilità che il tribunale provveda alla chiusura della procedura, in alternativa alla prosecuzione, se ciò risulta nell'interesse dei creditori secondo quanto previsto dal § 33 (2) 1, *StarUG*. Il che comporta anche che, qualora sopravvenga un'ipotesi di *Überschuldung* rispetto all'accesso a un *Restrukturierungsplan* la *Fortbestehensprognose* deve essere svolta in relazione all'esito della ristrutturazione[68].

Occorre poi sottolineare anche – pur trattandosi di una misura temporanea, come quella adottata in Italia con la legislazione Covid, venuta in scadenza il 31 dicembre 2023 – come il *SanInsKG* abbia previsto un allentamento (in relazione alla crisi energetica scatenata dal conflitto in Ucraina) dei parametri per la presentazione dell'istanza *InsO* ex § 19 (riduzione della *Fortbestehensprognose* da 12 a 4 mesi; termine per presentare l'istanza *InsO* esteso da 6 a 8 settimane) e non anche della *Zahlungsunfähigkeit* (e del relativo obbligo di presentare domanda senza indugio). Ciò deriva anche dalla concreta operatività, simile a quella della ROL italiana, del presupposto oggettivo dell'*Überschuldung*.

Infine, nel collegamento fra questo presupposto oggettivo e l'introduzione della *UG* con capitale minimo a 1€, è interessante richiamare nuovamente quanto affermava all'indomani dell'introduzione delle stesse LUTTER, per il quale, pur essendo possibile costituire la *UG* con un solo euro, gli imprenditori sarebbero "ben consigliati" non facendolo, perché senza il cuscinetto del capitale la *UG* diventa facilmente sovraindebitata, con conseguente obbligo di istanza di insolvenza[69].

A ogni modo, rispetto all'*Überschuldun*, variamente richiamato anche nella dottrina italiana nel corso dell'ultimo ventennio, ci sono due profili evolutivi particolarmente interessanti che meritano di essere ora esaminati.

i) In primo luogo, se da tempo si discute dell'utilità stessa del presupposto di tipo patrimoniale nell'ambito di una procedura di insolvenza, il dibattito si è di recente acceso in modo particolare.

Inizialmente, infatti, la legge prevedeva proprio la rilevanza del solo *deficit* patrimoniale[70], attribuendo dunque la disciplina tedesca dell'insolvenza, da una parte, autonoma rilevanza a tale tipologia di disequilibrio patrimoniale e, dall'altra parte, ai disequilibri finanziari. Il correttivo introdotto (prima in via di prassi e poi adottato a livello normativo) della necessità di compiere la *Fortbestehensprognose* ha fatto sì che, più di recente, il dibattito si sia incentrato sull'opportunità della rimozione dell'*Überschuldung* quale ipotesi *obbligatoria* di istanza di insolvenza (conseguentemente, come *rule* rigida in punto di agire degli amministratori). In vero, è da notare come la rilevanza pratica

[67] Sul quale v. di recente SCHMITTMANN-HEINDORF [2025], 673 ss.
[68] Ma è necessaria "eine substantiierte Darstellung und Glaubhaftmachung der relevanten Eröffnungsgründe" (v. ancora SCHMITTMANN-HEINDORF [2025], 677).
[69] LUTTER [2010], 237, richiamato in PORTALE [2010b], 34, ove la traduzione.
[70] Per riferimenti, nella dottrina italiana, v. MANGANO [1998], 827 ss.

del solo profilo statico patrimoniale risulti molto scarsa: pur non fissando la legge un ordine di preferenza fra la duplice tipologia di verifica (sovraindebitamento in senso stretto e *Fortbestehensprognose*), solitamente l'attivazione è rappresentata da una *Fortbestehensprognose* con esito negativo, che fa scattare allora la verifica contabile (con valori di liquidazione) della sussistenza di attività almeno pari alle passività. Solo quando entrambe le valutazioni hanno carattere negativo si ritiene integrato il presupposto dell'*Überschuldung,* ma il punto centrale è che in presenza di una *Fortbestehensprognose* positiva diviene sostanzialmente irrilevante la valutazione statica. Evidentemente, operando così nella prassi, anche il presupposto oggettivo in questione assume natura più dinamica ed economico-finanziaria che statico-patrimoniale. La *Fortbestehensprognose*, infatti, è positiva quando risulta la prognostica capacità dell'ente di pagare i debiti alla scadenza; ciò richiede una *pianificazione* (anche non scritta, ma ricostruibile a posteriori) di tipo economico-finanziario che mostri la positività di tale giudizio nel periodo in questione (con possibilità di determinare, allora, retroattivamente il momento in cui si è verificata)[71].

A ogni modo, come detto, di recente si è proposto di superare il presupposto oggettivo in questione, anche alla luce della centralità acquisita rispetto ai piani *StarUG* dal presupposto della *Zahlungsunfähigkeit drohende* (che pure, è bene ribadirlo, mantiene un orizzonte temporale doppio, una valutazione ancor più squisitamente finanziaria e, soprattutto, l'istanza *facoltativa* da parte del debitore).

In particolare: *a*) la TMA (*Turnaround Management Association*) tedesca ha presentato il 31 agosto 2023 una proposta al Ministero federale della Giustizia[72] per la *rimozione* dell'obbligo di deposito della domanda di insolvenza ex § 19 *InsO*, suggerendo un sostanziale *mutamento* di tale presupposto oggettivo, da causa di obbligo di deposito § 15a *InsO*[73] a *trigger* dello *shift of duties* (da introdurre, sostanzialmente, con un nuovo §15c *InsO*) degli amministratori nei confronti dei creditori, ponendo allora maggiormente l'accento sul profilo finanziario dell'incapacità di pagamento; b) nello stesso anno una parte della dottrina[74] ha formulato una proposta per l'*abrogazione* del § 19 *InsO* come autonomo presupposto oggettivo dell'obbligo ex § 15(a) *InsO*, introducendosi al suo posto *proprio* una regolamentazione tesa all'individuazione più chiara dello *shift of fiduciary duties*. In particolare, si tratterebbe di distinguere due diverse fasi con differente connotazione e intensità degli obblighi posti in capo agli amministratori. La prima, corrispondente all'attuale *Überschuldung*, costituita proprio da un'ipotesi in cui l'operato degli amministratori dovrebbe spostarsi verso la priorità dell'interesse dei creditori (con *possibilità* di accedere ai piani *StaRUG* ed eventualmente pure alla procedura di insolvenza, senza il necessario coinvolgimento dei soci; la differenza, significativa, è data dall'eventuale sottoposizione a responsabilità civile e non a quella penale prevista dal mancato ossequio al § 15a *InsO*).

[71] WOLFER [2025].
[72] TMA DEUTSCHLAND [2023].
[73] Parallelamente, si propone l'eliminazione di tale ipotesi autonoma di istanza da parte dei creditori ex § 14 *InsO*.
[74] Si tratta di SCHLUCK-AMEND [2023], 586 ss.

La seconda fase, poi, sarebbe rappresentata dalla vera e propria incapacità di pagamento (§ 17 *InsO*), a fronte della quale si irrigidirebbe lo *standard* dell'agire gestorio, con tendenziale necessità di ricorrere alla procedura d'insolvenza.

ii) In secondo luogo, di recente si è discusso sull'opportunità di un adattamento dell'*Überschuldung* alla fase di *start-up* dell'impresa. In particolare, l'OLG di Düsseldorf, da ultimo con sentenza del 16 agosto 2023 ha sostenuto chiaramente (nell'ambito di un giudizio di responsabilità nei confronti degli amministratori per pagamenti eseguiti a fronte del verificarsi dell'*Überschuldung*, in una *GmbH start-up*) che i principi elaborati dal BGH in tema di prognosi ex § 19 *InsO* non debbano applicarsi pienamente alla fase iniziale dell'impresa, nella quale la capacità di adempiere i debiti annuali potrebbe essere garantita da apporti a titolo di finanziamenti (effettuati da soci o terzi) *anziché con l'autofinanziamento o la redditività* dell'impresa. Si tratta, allora, di comprendere quali elementi siano sufficienti in tale fase al fine di garantire una prognosi positiva pur a fronte (sostanzialmente) di una situazione di disequilibrio[75]; nel caso di specie, pur sostenendo la necessità di un sostanziale alleggerimento dei parametri elaborati dal BGH rispetto alle *start-up*, il giudice ha comunque escluso la presenza di una prognosi positiva, a fronte della mancanza di fonti finanziarie *sicure*.

In realtà, parte della dottrina[76] si è subito espressa nel senso che il giudice abbia in tale frangente frainteso i principi elaborati da parte del BGH[77]; si ritiene, cioè, che questi non determinino una necessità del sostentamento mediante autofinanziamento, potendosi *anche per le imprese non start-up* considerare le risorse derivanti (ad esempio) da finanziamenti di terzi, purché queste abbiano una fonte ragionevolmente sicura (devono risultare nella futura disponibilità dell'ente in base a un giudizio di *più probabile che non*). In buona sostanza, quindi, si tratta di dimostrare l'esistenza di una corretta pianificazione economico-finanziaria, senza che la gestione sia affidata alla sola "speranza" degli amministratori, tale da poter *a posteriori* ricostruire l'esistenza, al momento del compimento di un'operazione, di quella probabilità ragionevole di prosecuzione dell'ente[78].

Anche da questo punto di vista, comunque, risulta un dibattito in corso, che, significativamente, come vedremo, tocca temi analoghi a quelli rilevanti ai fini delle questioni sottese alla disciplina di cui all'art. 3 CCII.

---

[75] Il giudice ha quindi escluso, a tale riguardo, la rilevanza di lettere di *patronage* (*Patronatserklärung*) rispetto al sovraindebitamento, mentre rispetto ai finanziamenti soci, pur eventualmente postergati in caso di apertura di una procedura d'insolvenza, ha ribadito la necessità di considerarli al passivo. Nel caso di specie, quindi, pur esprimendo la necessità di un sostanziale alleggerimento dei parametri relativi

[76] Si tratta di BORK [2023], 896 ss.

[77] I quali, effettivamente, vano in direzione di un semplice accertamento del mantenimento della *Zahlungsfähigkeit* nel periodo di riferimento, potendo il finanziamento esterno, in certe condizioni (con un forte rigore probatorio) consentire l'esito positivo della prognosi; cfr. MOCK [2025b], Rn. 216 ss.

[78] V. ancora MOCK [2025b], Rn. 216 ss.

4. Capitale, responsabilità dei soci e diritto dell'insolvenza in Belgio

L'ordinamento belga ha fornito da sempre vari spunti di riflessione in direzione del divieto di costituzione di società manifestamente sottocapitalizzate, colti ovviamente in prima battuta da PORTALE, che già ricostruiva nell'ambito della rivisitazione della tesi originaria l'*iter* che aveva condotto all'adozione della legge "anticrisi" del 4 agosto 1978, la quale introdusse, da un lato, l'obbligo (significativamente, valevole sia per la s.r.l. che per la s.p.a.) per i soci fondatori di *predisporre* "prima della costituzione della società anonima e della società a responsabilità limitata, un «piano finanziario», che senza essere pubblicato resta depositato presso il notaio rogante, nel quale deve essere giustificata l'entità del capitale della costituenda società" e, dall'altro, *"*che gli stessi soci fondatori – se la società è dichiarata fallita nel triennio successivo alla sua costituzione – rispondono in solido con questa, «in una proporzione fissata dal giudice» (al quale sarà trasmesso il «piano finanziario»), se il capitale sociale, al *momento della costituzione,* era *manifestamente insufficiente* per assicurare l'esercizio normale dell'attività progettata per un periodo di almeno due anni»"[79]. Curiosamente, a tale intervento legislativo si giungeva a seguito della presentazione di una proposta (l'*Avant-projet* di modifica delle *lois coordonnées*) di *eliminazione* per la s.r.l. del capitale minimo; proposta che venne bocciata, considerandosi ancora indispensabile la presenza di un capitale minimo[80].

Alcune recenti innovazioni apportate dal legislatore belga sia a questo riguardo (§ 4.1), con l'adozione del *Code des sociétés et des associations* del 23 marzo 2019 (*CSA*), che in materia di crisi e insolvenza (§ 4.2), meritano di essere menzionate al fine di verificare quali spunti sia ancora in grado di fornire tale sistema giuridico.

4.1 Il *Code des sociétés et des associations*: eliminazione del capitale nella s.r.l. e mantenimento del regime di responsabilità dei soci

Sotto il primo versante e rispetto all'evoluzione vista nel capitolo precedente in punto di disciplina degli obblighi degli amministratori, è assolutamente centrale il confronto con la disciplina del *CSA*, con l'approvazione del quale è stata introdotta[81] la principale modifica che, in qualche misura, si pone a completamento di quel *trend* ricostruito di sostanziale eliminazione del capitale minimo nelle s.r.l. europee.

Si tratta, com'è già noto alla nostra dottrina[82], dell'introduzione della s.r.l. *senza* capitale. L'art. 5:1 *CSA*, in vero, dispone: "*La société à responsabilité limitée est une société dépourvue de capital dont les actionnaires n'engagent que leur apport*". Possiamo aggiungere, poi, che *la stessa sorte è toccata alle società cooperative* (SC), ove parimenti il capitale è stato eliminato[83].

---

[79] I virgolettati e le traduzioni sono di PORTALE [1991], 39.
[80] *IBIDEM*.
[81] Cfr., ovviamente, PORTALE [2024], 8.
[82] V. anche SALAMONE [2020b], HOUBEN [2023a], CERRATO [2022], PERRECA [2024].
[83] CULOT [2020], 44 ss.

In questo modo, dunque, si è compiuto il passo ulteriore e definitivo rispetto a quel formale mantenimento di un capitale minimo simbolico che in relazione alla *SPRL-Starter* sembrava in parte *legato* al mantenimento di un sistema del netto.

Si noti che, com'è stato sottolineato dalla dottrina belga, si tratta *non già* (com'era stato proposto dalle teorie abolizioniste più forti nel nostro ordinamento) di aver reso quello del capitale un regime di *opt in*, bensì di un vero e proprio *divieto*: "ce qui signifie notamment qu'on ne doit pas, et qu'on ne peut pas, prévoir un capital, qu'il n'y a pas de montant de capital inscrit dans les statuts, et qu'il n'y a pas non plus de capital minimum à apporter ou à maintenir dans la société"[84].

Occorre rilevare, poi (e soprattutto) come l'abbandono del capitale sociale non abbia comportato uno stravolgimento[85] della disciplina precedente, bensì alcuni (significativi) adattamenti.

i) Il primo punto centrale da rilevare è che "s'il n'y a plus de capital au sens juridique du terme, le législateur n'abandonne cependant pas sa lutte contre les sociétés «sous-capitalisées» au sens économique"[86]. La s.r.l. così configurata, cioè – e proprio sulla scia della disciplina introdotta nel 1978 – *deve* in ogni caso (come la s.p.a., che mantiene anche il capitale minimo[87]) *essere dotata di mezzi propri* la cui *congruità* rispetto all'attività programmata *deve essere oggetto di attestazione da parte dei soci*, mercé la consegna al notaio di un piano finanziario, il cui contenuto minimale è imposto dalla legge (artt. 5:3 e 5:4)[88]. Così, come in passato, in caso di fallimento dichiarato entro i tre anni dalla costituzione i soci fondatori possono essere ritenuti responsabili delle obbligazioni sociali nella proporzione fissata dal giudice, proprio nel caso in cui *i mezzi propri iniziali risultino manifestamente insufficienti per garantire il normale esercizio dell'attività programmata per un periodo di almeno due anni* (art. 5:16)[89].

Alcuni, quindi, hanno tratto da questa disciplina *proprio una conferma* che "le tesi produttiviste del capitale non guardano al capitale nominale (distinto tra statutario e minimo legale), bensì al «capitale

[84] CULOT [2020], 44-45.
[85] V. anche la più recente esposizione di CULOT [2023], 1 ss., il quale distingue la prima parte dell'articolo fra "the real changes" (come vedremo, soppressione del minimo e distribuzioni, oltre a modifiche in punto di esclusione e recesso del socio) e "what does not (really) change". La riforma è stata, in effetti, criticata da alcuni (DE WULF [2023], 109 ss.) come ancora dovuta alla competizione fra ordinamenti europei derivante dalle decisioni Centros e Überseering; dunque, come tesa a combattere la "previous war" e non le sfide del futuro.
[86] CULOT [2020], 48.
[87] Artt. 7:3 e 7:18 *CSA*.
[88] Cfr. nella dottrina italiana Portale [2024], 6; SALAMONE [2020b], 340.
[89] Segnala, poi, SALAMONE [2020b], 341 come le ulteriori porzioni di disciplina (valutazione dei conferimenti in natura, regola di liberazione immediata dei conferimenti, con possibilità però del conferimenti di industria, possibilità di emettere azioni e obbligazioni convertibili) facciano sorgere l'impressione che il legislatore "abbia replicato il codice organizzativo della società per azioni senza utilizzarne il *nomen iuris* ed eliminandone il capitale, poiché tutto il sistema «gira» attorno al patrimonio netto (mezzi propri) adeguato all'impresa".

proprio», anche detto correntemente, in sinonimia, «mezzi propri (della società)» o «patrimonio netto»"[90].

ii) In secondo luogo, l'abbandono del capitale ha imposto la revisione della disciplina delle distribuzioni. Se, infatti, il capitale svolgeva in passato un ruolo centrale in tale ambito, l'eliminazione dello stesso non ha comportato il venir meno della necessità di individuare una disciplina a tutela dei creditori; una disciplina, cioè, con lo scopo di "préserver entre actionnaires et créanciers *un équilibre nécessaire au bon fonctionnement de ces sociétés*"[91]. Il sistema attuale, quindi, prevede, data l'eliminazione delle disposizioni in punto di riduzione del capitale, una tendenziale *disponibilità* del netto, la cui attribuzione ai soci è tuttavia soggetta al superamento delle condizioni individuate anche per la distribuzione degli utili, rispetto a cui è stato introdotto un doppio *test*: *i*) di *solvibilità* (art. 5:142 e 6:115), in base al quale la distribuzione *non deve comportare che il netto diventi negativo* (o, se sono presenti poste di netto indisponibili, che scenda al di sotto di tale ammontare); *ii*) *di liquidità* (art. 5:143 e 6:116), per il quale la distribuzione è consentita solo se non *impedisce alla società di adempire i debiti esigibili*.

iii) In terzo luogo, a fronte dell'eliminazione del capitale è stata tuttavia *mantenuta* la procedura di *sonnette d'alarme*, che prevedeva l'obbligo da parte degli amministratori di convocare i soci, in caso di riduzione per perdite del netto al di sotto della *metà* del capitale, per deliberare lo scioglimento o l'adozione di misure di risanamento. La procedura è ora adattata al nuovo contesto disciplinare: sono codificate due ipotesi di attivazione della stessa, date dal caso in cui il patrimonio netto risulti negativo (o *rischi di diventarlo*[92]) e dalla valutazione della capacità della società di far fronte ai debiti esigibili nei dodici mesi successivi[93]. Si tratta, come si vede, delle stesse fattispecie che costituiscono limiti alle distribuzioni dei soci (con la conseguenza di dover svolgere un *liquidity test* in relazione alle stesse e, in caso di *test* negativo, attivare parimenti la procedura[94]). Come precisato anche da parte della dottrina italiana, tale procedura risulta "sprovvista di una regola paragonabile alla sanzione dello scioglimento di diritto"[95], che non è determinata dalla mancata opzione da parte dell'assemblea per lo scioglimento o l'adozione delle misure di risanamento.

È interessante, poi, rilevare come tale procedura si attivi *anche* a fronte di una crisi prospettica di natura finanziaria anziché patrimoniale (art. 5:153, par. 2), "così da prevenire la sottoposizione a

[90] Così ancora SALAMONE [2020b], 341, che trae pure un'altra interessante conseguenza dalla disciplina belga, data dalla circostanza che "le regole sulla c.d. formazione del capitale paiono giuspositivamente dissociabili dall'effettiva formazione del capitale nominale (*stricto sensu*)".
[91] CULOT [2020], 49.
[92] Si tratta, significativamente, di una previsione di tipo prospettico che non fissa una soglia temporale ed è, quindi, destinata a sostituire, nel prevenire il *deficit* patrimoniale, egregiamente il sistema di rilevazione contabile delle perdite di capitale, con gli ampi limiti visti nell'analisi compiuta a proposito della ROL nel nostro ordinamento.
[93] CULOT [2020], 55 ss.
[94] CULOT [2020], 55.
[95] SALAMONE [2020b], 340.

procedure concorsuali"[96]; allo stesso modo, infatti, si è detto che le distribuzioni "must not lead the company to liquidity problems, such as those leading to judicial reorganisation proceedings or bankruptcy, within one year"[97].

4.2 La riforma del diritto dell'insolvenza belga

Il diritto dell'insolvenza belga (riformato in attuazione della Direttiva *Insolvency*, con la legge del 7 giugno 2023 che ha modificato il Libro XX del *Code de Droit Économique* (*CDE*) si incentra come quello italiano sul *carattere finanziario* dell'insolvenza: l'art. XX.99 CDE individua in "ètat de faillite" il debitore "qui a cessé ses paiements de manière persistante et dont le crédit se trouve ébranlé" e prevede (art. XX.102 CDE) l'obbligo di deposito dell'"aveu de faillite" entro 1 mese dalla cessazione dei pagamenti.

L'attuazione della Direttiva *Insolvency* ha condotto all'implementazione di sistemi di allerta precoce e di facilitazione dell'accesso tempestivo a meccanismi di ristrutturazione preventiva[98], tenendo sempre a riferimento la probabilità di quell'insolvenza anzidetta[99]; probabilità che viene definita (all'art. I.23, contenente le definizioni, al punto 29) come "situation dans laquelle la continuité des activités du débiteur est menacée à court ou moyen terme".

Al riguardo, in termini di misure d'allerta, con l'ampliamento del ruolo svolto già in passato dalle CED (*Chambres des enterprises en difficulté*), le quali hanno il compito di "preservare la continuità dell'impresa, ma anche a tutelare i creditori", viene attribuito alle stesse un "ruolo di monitoraggio e di mediazione" strumentale al raggiungimento di un agevole accordo fra debitore e creditori[100], col fine di evitare il ricorso a "strumenti più lunghi e costosi"[101].

Orbene, per quel che qui interessa, per lo svolgimento di questo ruolo di monitoraggio l'art. XX.21 prevede informazioni e dati finalizzati alla rilevazione della *probabilité d'insolvabilité*, che comprendono (art. XX.22/1) avvisi di sequestro, importi di somme dovute, sentenze di condanna in

---

[96] SALAMONE [2020b], 340, che sottolinea pure come le sanzioni rispetto all'inosservanza di tale disciplina siano di carattere personale.
[97] CULOT [2023], 9.
[98] V. la valutazione globale degli scopi dell'intervento compiuta da GRIECO [2024] 2 ss., secondo il quale gli obiettivi sono quelli di: "i) facilitare l'accesso delle aziende in crisi a meccanismi di ristrutturazione preventiva, ii) incrementare l'efficienza dei processi e ridurre i tempi di attuazione garantendo agli imprenditori una vera opportunità di rilancio, iii) migliorare la flessibilità e l'efficacia delle procedure concorsuali, iv) promuovere la continuità aziendale attraverso la tutela occupazionale e aumentando la trasparenza e la protezione dei creditori."
[99] DE CESARI [2024], 5 ss.; DE MOOR [2024], 90 ss., spec. 97-98.
[100] Cfr. DE MOOR [2024], 70 ss., per una ricostruzione storica degli strumenti negoziali di risoluzione della crisi nell'ordinamento, con un approfondimento sulla disciplina dell'accordo amichevole (*minnelijk akkoord*). Per un'analisi dei vari strumenti di soluzione della crisi attualmente disponibili, nella dottrina italiana, v. GRIECO [2024], 8 ss.
[101] I tre virgolettati sono attribuibili a DE CESARI [2024], 6

contumacia o relative ad un debito non contestato, l'indicatore della situazione finanziaria calcolato dalla Banca Nazionale del Belgio (NBB), modifiche nel numero dei lavoratori, cambiamento della sede.

L'equilibrio patrimoniale *in quanto tale* sembra allora principalmente protetto dalle disposizioni di diritto societario, mentre gli squilibri di carattere patrimoniale rilevano come segnali di una *probabilité d'insolvabilité*, ma *inseriti allora in un più ampio contesto* di prevenzione di squilibri di carattere economico e finanziario.

Ciò si ricava principalmente, fra quanto si è detto, dall'analisi degli indicatori della situazione finanziaria calcolati dalla NBB. Quest'ultima si serve della raccolta dei conti annuali delle persone giuridiche operata dalla Centrale dei bilanci, per elaborare poi il *dataset* "*Financial ratios of companies*", contenente 26 diversi indicatori (*ratios*, fra i quali: *Liquidity in broad sense*, *Liquidity in narrow sense*, *Cash-flow/Equity*, *Debt charges/Added value*, *Net return on equity*, *Degree of financial independence*) con la possibilità di distinguere nell'analisi a seconda dei settori o codici ATECO, della forma giuridica e del "modello" di bilancio (*complete*, *abbreviated o micro*). Questi indicatori sono, poi, utilizzati (anche)[102] dalle CED (ai fini di cui diremo appresso) nell'ambito dei poteri ad esse attribuiti, fine di valutare solvibilità, liquidità e redditività delle imprese sulla base dei bilanci depositati[103]; in generale, quindi, lo stato di salute e le prospettive di continuità. All'interno dei 26 indicatori, la solidità patrimoniale dell'impresa assume un ruolo autonomo, in particolare rispetto al *Degree of financial independence* (percentuale di mezzi propri sul totale dell'attivo), che è un chiaro *debt*/*equity ratio*; altri indicatori prendono, invece, a riferimento i mezzi propri come parametro relazionale o, comunque, tendono a garantire una struttura finanziaria equilibrata: come il *Cash-flow/Equity* (il peso del *cash flow* sul patrimonio netto) il *Debt charges/Added value* (quanto del valore aggiunto serve a pagare gli oneri finanziari, laddove una percentuale troppo alta suggerisce una quantità di leva eccessiva). Sulla base delle informazioni e dei dati indicati all'art. XX.22/1 le CED possono: *i*) chiudere l'indagine e archiviare il caso; *ii*) domandare ulteriori informazioni per esaminare la situazione giuridica individuale; *iii*) deferire il caso al pubblico ministero o direttamente al tribunale in vista del fallimento o dell'inizio del processo di riorganizzazione dell'impresa; *iv*) proporre l'apertura di una procedura di riorganizzazione giudiziaria; *v*) designare un professionista nel campo della ristrutturazione. Se risulta necessario, però, possono anche formulare un piano di risanamento, fornendo assistenza all'impresa in relazione alla predisposizione e attuazione[104]. Il Presidente può richiedere informazioni particolate e anche convocare il debitore per esaminare la situazione economica.

Insomma, a fianco alla riforma che ha toccato il diritto delle società, anche il diritto dell'insolvenza belga ha subito una revisione notevole. L'attuazione della Direttiva *Insolvency*, in particolare, ha spinto

[102] Il debitore, previa richiesta al tribunale, può accedere al fascicolo relativo alla sua posizione (XX.21, par. 1).
[103] Si v. il *working paper* n. 213 della NBB.
[104] GRIECO [2024], 5.

maggiormente il diritto dell'insolvenza belga in direzione della conservazione degli impianti produttivi rispetto all'eliminazione dell'impresa insolvente[105] e ciò ha coinciso anche (occorre da ultimo segnalare) con un cambiamento del ruolo dei soci rispetto all'emersione di squilibri patrimoniali e (soprattutto) finanziari: se il sistema già conosceva una procedura di ristrutturazione (la PRJ, procedura di ristrutturazione giudiziaria), che incideva soltanto sui diritti dei creditori e non anche degli azionisti[106], nel solco della Direttiva *Insolvency* ora i "detentori di capitale" entrano a far parte del piano, pur essendovi distinzioni a seconda che si tratti di una PMI o no (non essendo nelle prime previsto obbligatoriamente, né la creazione di classi separate, né il voto dei soci nel piano; ma alcuni autori ritengono si tratti di una lacuna colmabile in via analogica[107]).

5. Il patrimonio negli enti del Terzo Settore e nelle cooperative

La trattazione autonoma e "comparatistica" della disciplina prevista di recente in relazione agli enti del Terzo Settore e alle società cooperative assume un duplice scopo: da un lato, vedremo subito come emerga chiaramente in entrambi i casi la conferma della conclusione raggiunta nel capitolo precedente in ordine allo spostamento del *focus* del legislatore dall'istituto del capitale al concetto più ampio di patrimonio e di patrimonio netto; dall'altro lato, la portata transtipica della disciplina prevista dagli artt. 2086 c.c. e 3 CCII ci porta a considerare questa sede disciplinare come un punto di "ritorno": giustificata l'attenzione al patrimonio netto e all'equilibrio patrimoniale dell'impresa, dovrà essere semmai (e non potrà però essere fatto in questa sede) valutata l'estensione dei principi elaborati in tema di società di capitali lucrative a questi diversi enti.

In passato, lo si è visto, la direzione è stata opposta: la tesi formulata congruità del capitale guardava anche e proprio alla disciplina posta dal legislatore rispetto alla costituzione degli enti del Libro I[108]; rispetto a tale argomento – e, in particolare, alla possibilità di ricorrere all'art. 2 delle disposizioni attuative del Codice Civile ("la domanda per il riconoscimento di una persona giuridica deve essere accompagnata […] dai documenti che possono, secondo le circostanze, servire a dimostrare lo scopo dell'ente e i mezzi patrimoniali per provvedervi") al fine di dimostrare l'esistenza di un principio di necessaria congruità del capitale – come pure si è visto, si è opposta autorevole dottrina la quale, pur riconoscendo come tale disposizione alludesse indirettamente a una valutazione di congruità dei mezzi patrimoniali rispetto allo scopo, ha ritenuto che restasse "indifferente rispetto all'assunto in tema di società di capitali, se non addirittura contraria ad esso", passando la costituzione di tali enti per un controllo di *merito* dell'autorità governativa, strumentale all'attribuzione discrezionale della personalità

[105] GRIECO [2024] 23.
[106] *IBIDEM.*
[107] GRIECO [2024] 24.
[108] Sul tema del patrimonio negli enti del Libro I, si v. la recente opera monografica di BARILLÀ [2025].

giuridica[109]. Un sistema, insomma, nettamente diverso rispetto a quello previsto per la costituzione delle società di capitali. Nel riformulare la tesi, in effetti, PORTALE ha riconosciuto la necessità di dover ridimensionare il ruolo interpretativo delle disposizioni, escludendo l'utilizzabilità di tale disposizione[110].

Quel che occorre adesso rilevare è come nell'ambito della nuova impostazione del problema rispetto al patrimonio netto anziché al solo capitale emergano nuovi spunti da una disciplina, quella dettata dal d. lgs. 3 luglio 2017, n. 117, destinata ad applicarsi in modo trasversale a tutte "le organizzazioni di volontariato, le associazioni di promozione sociale, gli enti filantropici, le imprese sociali, incluse le cooperative sociali, le reti associative, le società di mutuo soccorso, le associazioni, riconosciute o non riconosciute, le fondazioni e gli altri enti di carattere privato diversi dalle società costituiti per il perseguimento, senza scopo di lucro, di finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale mediante lo svolgimento, in via esclusiva o principale, di una o più attività di interesse generale in forma di azione volontaria o di erogazione gratuita di denaro, beni o servizi, o di mutualità o di produzione o scambio di beni o servizi, ed iscritti nel registro unico nazionale del Terzo settore" (art. 4, Codice del Terzo Settore, CTS).

L'aspetto centrale ai fini della presente analisi è dato dal fatto che l'art. 22 del CTS prevede che le associazioni e le fondazioni, in deroga al d.p.r. 10 febbraio 2000, n. 361, possano acquistare la personalità giuridica attraverso l'iscrizione nel registro unico nazionale del Terzo settore (co. 1) e che a tal fine sia previsto un *requisito patrimoniale minimo.* Il notaio che riceva l'atto costitutivo dell'associazione o fondazione del Terzo settore deve verificare "la sussistenza delle condizioni previste dalla legge per la costituzione dell'ente, ed in particolare dalle disposizioni del presente Codice con riferimento alla sua natura di ente del Terzo settore, nonché del patrimonio minimo" (co. 2); si considera "patrimonio minimo per il conseguimento della personalità giuridica una somma liquida e disponibile non inferiore a 15.000 euro per le associazioni e a 30.000 euro per le fondazioni" (co. 4[111]). È prevista, poi (co. 5), anche una disciplina relativa al *mantenimento* del patrimonio minimo: "quando risulta che il patrimonio minimo di cui al comma 4 è diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite, l'organo di amministrazione, e nel caso di sua inerzia, l'organo di controllo, ove nominato, devono senza indugio, in un'associazione, convocare l'assemblea per deliberare, ed in una fondazione deliberare la

[109] RIVOLTA [1982], 92, il quale argomentava pure dall'esistenza nelle società di capitali di strumenti e ipotesi di patrimonializzazione successiva alla costituzione (su tutti, l'aumento di capitale deliberato dalla maggioranza e l'emissione di obbligazioni) assenti negli enti del Libro I. v. pure MARASÀ [1984], 488 ss.

[110] Unitamente all'art. 2253 c.c.; cfr. PORTALE [1991], 58-59. Si tratta, come noto, di uno dei presupposti per la revisione dell'impostazione nel senso dell'esistenza di un divieto di manifesta sottocapitalizzazione. In relazione, invece, alle critiche formulate da RIVOLTA [1982], 90 ss. e TETI [1986], 109 ss. rispetto agli argomenti desunti dalla disciplina generale dei contratti plurilaterali, cfr. PORTALE [2004], 97 ss., testo e note.

[111] Il quale poi prosegue: "Se tale patrimonio è costituito da beni diversi dal denaro, il loro valore deve risultare da una relazione giurata, allegata all'atto costitutivo, di un revisore legale o di una società di revisione legale iscritti nell'apposito registro".

ricostituzione del patrimonio minimo oppure la trasformazione, la prosecuzione dell'attività in forma di associazione non riconosciuta, la fusione o lo scioglimento dell'ente"[112].

Si è, allora, sottolineato[113] come il patrimonio minimo in questione rappresenti un *patrimonio netto*, un valore *di sintesi*[114] e non l'indicazione dei valori singoli costituenti il patrimonio iniziale. Si è altresì messo in evidenza come si tratti: *i*) di un *vincolo di valori* e non già di un *Haftungsstock*[115] e *ii*) della codificazione di una prassi che già individuava la necessità di un controllo in ordine alla composizione qualitativa del patrimonio degli enti del Libro I[116]. Per quanto qui interessa, il legislatore ha evidentemente in parte trapiantato istituti propri del diritto delle società di capitali[117]; nel far ciò, tuttavia, non ha fatto più ricorso all'istituto del *capitale minimo*[118], bensì si è incentrato sul patrimonio netto[119], a dimostrazione della solidità delle conclusioni raggiunte nel capitolo precedente: l'interesse del nostro legislatore si è ormai spostato definitivamente sul patrimonio netto e il capitale minimo resta un concetto (imposto dalla disciplina unitaria) proprio della società per azioni.

Come si è anticipato, tuttavia, se in questa direzione (dal CTS al diritto delle società lucrative) si trova una conferma dell'opportunità di concentrarsi sul patrimonio netto, nella direzione opposta (muovendosi dalle considerazioni svolte e che svolgeremo in ordine alle società lucrative) si dovrebbe poter trarre la necessità di separare, comunque, il discorso sul patrimonio minimo strumentale alla costituzione e al mantenimento dell'ente da quello dell'adeguatezza dell'assetto patrimoniale[120].

In definitiva, al di fuori delle società lucrative si ricava, di recente, un'ulteriore conferma di ciò che, tuttavia, si è visto nel corso dei primi due capitoli, *si poteva anche già ricavare dalla disciplina delle*

---

[112] Segnalano come ciò possa condurre allo scioglimento, su segnalazione da parte del Registro Unico Nazionale del Terzo Settore (RUNTS), MALTONI-SPADA [2021], 5 ss. e PERRECA [2023], 672 ss. (il quale aggiunge come la disposizione sia evidentemente congegnata "su un modello contabile e di bilancio riconducibile a quello societario, riscontrabile solo negli ETS che svolgono attività d'impresa commerciale a titolo principale. Infatti, per consentire agli organi sociali di rilevare la perdita di esercizio è necessario che l'ente sia dotato di una contabilità adeguata, simile a quella prevista per le società, e rediga un bilancio di esercizio dal quale risulti l'ammontare complessivo del patrimonio netto".

[113] CETRA [2023], 53 ss.

[114] Così espressamente CETRA [2023], 58.

[115] CETRA [2023], 53.

[116] CETRA [2023], 57.

[117] Si vedano al riguardo le considerazioni di PERRECA, *op. loc. ultt. citt.*

[118] La differenza è messa in evidenza anche da CETRA [2023], 57 ss.; e v. MALTONI-SPADA [2021], 4 ss., i quali si concentrano anche sulle differenze derivanti dalla mancata rilevanza statutaria e, quindi, la natura anzitutto di clausola statutaria (propria del capitale sociale).

[119] Cfr. ancora PERRECA [2023], 664.

[120] V. infatti, valorizzando anche gli spunti derivanti da HOUBEN [2023a], PERRECA [2023], 669-670, il quale precisa, però, come debba ritenersi superato il problema dell'adeguatezza in sede di costituzione (propria ancora del d.p.r. 10 febbraio 2000, n. 361; aggiunge, poi, ancora riprendendo HOUBEN, "Il requisito patrimoniale minimo fissato dalla norma può essere inteso come volto a garantire una non manifesta incoerenza tra le dimensioni patrimoniali dell'ente e l'attività finanziaria. Dunque, il sistema di mantenimento del requisito patrimoniale sarebbe da inquadrare come un segnale di allarme rivolto agli amministratori, i quali sono tenuti a valutare se i mezzi patrimoniali e finanziari dell'impresa siano adeguati rispetto alle variabili esigenze che sorgono dal ciclo produttivo".

società cooperative, vale a dire della necessità di individuare al di là del capitale sociale (e del capitale sociale minimo) le soluzioni ai problemi di patrimonializzazione.

Possiamo, infatti, richiamare qui alcuni spunti già segnalati in precedenza. Si è ricordato nel primo capitolo come con la riforma del 2003 sia stato introdotto uno strumento di prevenzione della sottopatrimonializzazione[121] delle cooperative, dato dall'art. 2545-*quinquies* c.c., che ancora le distribuzioni degli utili a un *balance sheet test* alternativo a quello del capitale minimo, scollegato dal capitale sociale e proporzionale all'indebitamento[122]; nel secondo capitolo, poi, abbiamo rimarcato l'assenza nelle cooperative di regole analoghe a quelle sulla riduzione obbligatoria del capitale per perdite nelle società lucrative, unitamente all'ancoraggio del verificarsi dello scioglimento rispetto alla *perdita integrale* del capitale. Nelle cooperative, insomma, da tempo il legislatore mostra di distinguere la patrimonializzazione dalla capitalizzazione, essendo ciò imposto dalla peculiare variabilità del capitale.

Mette conto, allora, accennare in questa sede a un'ulteriore (coeva rispetto al CTS) novità normativa propria di queste tipologie di società: la legge di bilancio del 2018 (l. 27 dicembre 2017, n. 205) prevede una peculiare disciplina del prestito sociale alle cooperative, rimasta peraltro in parte ancora inattuata a causa dell'assenza della delibera necessaria del CICR[123], tesa a introdurre un regime marcatamente diverso da quello di cui all'art. 2467 c.c.[124], in base al quale (art. 1, co. 238 ss.): *a*) le cooperative che ricorrono al prestito sociale sono tenute a impiegare le somme raccolte in operazioni strettamente funzionali al perseguimento dell'oggetto o scopo sociale (art. 1, co. 238); *b*) l'art. 2467 c.c., appunto, *non si applica* alle somme versate dai soci a tale titolo (art. 1, co. 239); *c*) in base a delibera del CICR da adottarsi (entro sei mesi dall'entrata in vigore della legge ma, come detto, ciò non è ancora avvenuto), i limiti alla raccolta del prestito devono stabilirsi in base ai seguenti criteri: *i*) ammontare complessivo del prestito sociale non eccedente *il triplo del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio di esercizio approvato*; *ii*) in caso di indebitamento superiore a € 300.000, il complesso dei prestiti sociali deve essere "coperto fino al 30 per cento da garanzie reali o personali rilasciate da soggetti vigilati o con la costituzione di un patrimonio separato con deliberazione iscritta ai sensi dell'art. 2436 c.c., oppure mediante adesione della cooperativa a uno schema di garanzia dei prestiti sociali che garantisca il rimborso di almeno il 30 percento del prestito". La legge [art. 1, co. 240, lett. *e*)], poi, prevede la necessità di "definire modelli organizzativi e procedure per la gestione del rischio da adottare da parte delle società cooperative nei casi in cui il ricorso all'indebitamento verso i soci a titolo di prestito sociale

[121] Rispetto agli strumenti di patrimonializzazione delle cooperative, fra gli altri, v. anche ZOPPINI [2015], 355 (con riguardo al principio di indivisibilità delle riserve); e di recente v., ampiamente, BONFANTE-RACUGNO [2025].
[122] Si è visto in tale sede come sia stato qualificato tale *test* come strumento di "prevenzione della sottopatrimonializzazione delle cooperative"; ROCCHI [2003], 205, nt. 6.
[123] Cfr., sul punto, BACCETTI [2019], 599 ss.
[124] Che la Cassazione ha ritenuto non applicabile estensivamente alle società cooperative; v. Cass. 20 giugno 2018, n. 16291; ma v. *contra* BACCETTI, *op. loc. ultt. citt.*

assuma significativo rilievo in valore assoluto o comunque *ecceda il limite del doppio del patrimonio netto* risultante dall'ultimo bilancio di esercizio approvato".

Ciò che emerge da quest'ultima particolare porzione di disciplina posta al di fuori delle società lucrative è, anzitutto, l'ennesima conferma della necessità di individuare la funzione produttivistica in direzione dell'equilibrio dell'impresa nel patrimonio netto. A fronte, poi, dei tentativi (non troppo diversi da quelli relativi all'individuazione di una cifra di capitale minimo valevole per qualunque tipo di società) di individuazione di soglie (sia pure percentuali) tendenzialmente adeguate per tutte le società, spicca proprio l'idea della necessità di mantenere un rapporto ragionevole fra l'ammontare dei mezzi propri e l'indebitamento, con una tecnica per certi versi ancora analoga a quella posta storicamente per il limite al prestito obbligazionario di s.p.a., *i.e.* la fissazione di una misura astratta ragionevole di *quella leva*, ferma restando la possibilità che una leva eccessiva sia praticata tramite il ricorso ad altre forme di indebitamento.

A ogni modo, al di fuori delle società lucrative resta ulteriormente evidente come il capitale minimo risulti strumentale ad altre finalità e non certo quelle di patrimonializzazione della società, perseguite attraverso altre tipologie di tecnica legislativa. Anche rispetto alle cooperative, allora, alle peculiarità ancora richiamate si potrà, poi, affiancare il rilievo degli artt. 2086, co. 2, c.c. e 3 CCII, anche alla luce del fatto che, come si è ricordato, la disciplina sulla sospensione della disciplina della riduzione obbligatoria del capitale vale espressamente anche rispetto alle cooperative.

6. Riflessioni conclusive

Gli aspetti principali che ci pare emergano dalla breve digressione compiuta sono utili ai fini del prosieguo del discorso relativo al nostro ordinamento almeno sotto i seguenti punti di vista.

Anzitutto, con le differenze viste fra i vari ordinamenti, sembra che permanga una tendenziale rilevanza trasversale della sottocapitalizzazione quale ipotesi di responsabilità dei soci nei confronti dei creditori sociali. Pur trattandosi ancora di una materia in divenire, infatti, non risulta una secca esclusione della rilevanza a fini risarcitori di tale fattispecie (che in parte è emersa nella dottrina maggioritaria italiana).

L'aspetto particolarmente interessante, comunque, ci pare sia, rispetto agli ordinamenti belga e (in parte) quello tedesco, relativo all'eventuale differenza di piani e di rimedi azionabili fra la fase costitutiva della società e quella successiva della vita della stessa. Da un lato, in Belgio la disciplina introdotta fin dal 1978 va in direzione di una responsabilizzazione dei soci *proprio nella fase di start-up*: la duplice previsione dell'obbligatorietà di un piano economico-finanziario iniziale e dell'eventuale responsabilità in caso di fallimento nella fase di *start-up* va in tale direzione ed è significativo (per il confronto con il nostro ordinamento) che sia stata definitivamente ancorata dall'istituto del capitale sociale; per contro, il diritto dell'insolvenza assegna alla componente patrimoniale quel ruolo

tendenzialmente strumentale che esso assume ai fini di una nozione puramente finanziaria di crisi (come vedremo, si tratta di conclusione a cui si perviene anche nel nostro ordinamento). Dall'altro lato, in Germania: *i*) si continua a proporre un ricorso a rimedi risarcitori a fronte della *costituzione* di società Cenerentola, variamente individuate, ponendosi in ogni caso l'accento sulla maggior influenza determinata dalla scelta iniziale dei soci in quel caso e, quindi, sul piano dell'illecito, la relativa incidenza causale rispetto alla successiva insolvenza della società.

Per altro verso, storicamente rispetto agli enti del Libro I si pone (in base a una disciplina rimasta in larga parte immutata dal 1942) proprio la problematica dell'*adeguatezza iniziale* del patrimonio dell'ente, a fronte dell'assenza di rimedi specifici in relazione alla sopravvenuta inadeguatezza; si ricorderà come analoga disciplina sia dettata in relazione ai patrimoni destinati che possono essere costituiti da una s.p.a. a partire dalla riforma 2003. In questo solco si è inserita, poi, la disciplina degli ETS, che, rimarcando l'inattualità del giudizio di congruità previsto rispetto agli enti del Libro I, ha trapiantato in tale sede alcuni istituti propri del diritto societario, fornendo ulteriori spunti nel senso che l'interesse del legislatore si sia spostato sul patrimonio netto. Il che, da ultimo, è confermato nuovamente rispetto alle società cooperative con l'adozione della più recente disciplina relativa al prestito sociale.

Sulla base di tutti questi spunti ci proponiamo adesso di analizzare l'attuale sistema normativo delineato in chiusura del capitolo precedente, con una maggiore attenzione (C. IV, §§ 6-7) proprio rispetto alla fase di *avvio* dell'impresa societaria, ciò che ha rappresentato elemento centrale delle riflessioni svolte da PORTALE.

CAPITOLO IV
Assetti patrimoniali adeguati: profilo statico e dinamico nell'impresa societaria *durante societate* e in fase di costituzione

1. Introduzione

Occupandoci, quindi, infine, della disciplina applicabile oggi nel nostro ordinamento alle società di capitali, occorre muovere dal rammentare come, sulla base dell'evoluzione ripercorsa nel secondo capitolo, le questioni inerenti ai profili e agli equilibri patrimoniale, finanziario ed economico trovino ora una regolamentazione più diretta rispetto al passato. In particolare, al di là del mantenimento (e del riposizionamento) della disciplina del capitale sociale (segnatamente, quella del minimo e della riduzione obbligatoria), deve aversi riguardo alla disciplina dettata in tema di adeguatezza degli assetti e (segnatamente) di *mantenimento degli equilibri particolari dell'impresa*. In questo contesto trova collocazione, come si è anticipato, la questione dell'adeguatezza dell'assetto patrimoniale e, quindi, anche della sottopatrimonializzazione; a questa disciplina e, conseguentemente, all'art. 3 CCII, vanno riferite le considerazioni sull'adeguatezza dei mezzi propri. Nel secondo capitolo si è tentato di ricostruire, altresì, come si è giunti, rispetto all'approccio del legislatore alla sottopatrimonializzazione, all'attuale disciplina; si è visto, cioè, come questa si innestasse su di un *trend* di tendenziale contrasto, sia pure per lo più indiretto, di tale condizione, apparentemente (ma, si è detto, non necessariamente) sconfessato dagli interventi che hanno determinato la riduzione del rilievo pratico del capitale minimo, soprattutto in relazione alla s.r.l.

In questo capitolo conclusivo, dunque, messo da parte definitivamente il ruolo primario del capitale sociale in relazione alle questioni di patrimonializzazione della società[1], proveremo, anche alla luce degli spunti derivanti dall'analisi comparatistica appena compiuta, a formulare alcune considerazioni rispetto a problematiche che sembrano ancora aperte e di rilievo, senza naturalmente la pretesa di risolvere definitivamente i problemi complessi alle stesse sottese, bensì con l'intento di apportare ulteriori spunti derivanti dalla ricerca qui compiuta. Si tratta, in particolare, della rilevanza da attribuire all'*equilibrio patrimoniale* ex art. 3, co. 1, lett. *a*), CCII e delle conseguenze derivanti in punto di disciplina, soprattutto rispetto alla ripartizione fra soci e amministratori degli obblighi a ciò connessi e delle conseguenti responsabilità. Dopo un'analisi critica (nei §§ 2 e 3) delle opinioni espresse da una parte della dottrina rispetto ad alcune di tali questioni, relative al *profilo statico* (individuazione in astratto di obblighi e, quindi, dei soggetti che ne siano titolari) del rilievo dell'equilibrio patrimoniale, ci concentreremo, in relazione al profilo *dinamico* (singole ipotesi applicative di quanto individuato sul piano statico): anzitutto (§§ 4-5), sulle possibili ricadute *durante societate* in termini di *mantenimento*

[1] È significativo della centralità del patrimonio netto che si dedichi oggi allo stesso un'apposita voce nell'aggiornamento enciclopedico (STRAMPELLI [2025a]).

delle condizioni di equilibrio e di *rilievo* di quelle sopravvenute di *disequilibrio*; in secondo luogo (§§ 6-7), su di un aspetto che, per contro, sembra ancora in larga parte (rispetto alla nuova disciplina) da esplorare, rappresentato dalle ricadute della nuova disciplina sul momento dell'*avvio dell'impresa societaria*.

2. Profilo statico: l'oggetto dell'adeguatezza

Il punto di partenza del discorso, lo si è anticipato, è dato dall'intuizione che, all'indomani dell'entrata in vigore del CCII, ha condotto PORTALE all'ultimo significativo adattamento della tesi a suo tempo sostenuta (C. II, §§ 2.1 ss.). Così si è espresso, infatti – riprendendo la posizione assunta, come si è visto, da BUONOCORE all'indomani della riforma del 2003 (*supra*, C. II, § 3.4) – in tale sede: "una lettura sistematica [degli artt. 2086, co. 2, c.c., 3 e 12 CCII, 2467 c.c. e 2497-*quinquies* c.c.], richiamando pure quelle dell'art. 2082 […] e dell'art. 2555 c.c., mi induce a pensare che, per il legislatore italiano, l'organizzazione non riguardi solo gli organi e le c.d. funzioni delle società di capitali, ma anche il patrimonio"; il che deve condurre a riconoscere "il rilievo che in passato si è tentato di attribuire al capitale sociale […] al «patrimonio netto»"[2].

Successivamente, rispetto a questa considerazione[3] una prima parte della dottrina si è espressa – anche e proprio ripercorrendo parzialmente l'evoluzione normativa analizzata nel secondo capitolo – nel senso che "la formulazione di un giudizio di valore in merito al profilo patrimoniale e al fatto che lo stesso non sia in una situazione di squilibrio, anche alla luce dell'assetto finanziario complessivo prescelto nell'esercizio dell'attività d'impresa, sembra implicare la necessità di una valutazione di *congruità* o *adeguatezza* (o quantomeno di *non manifesta incongruità* o *inadeguatezza*) della dotazione patrimoniale rispetto alla programmata produzione"[4]. Con riguardo alla formulazione letterale dell'art. 3, co. 3, lett. a), CCII, infatti, si sostiene che "l'uso della disgiuntiva "o" rend[a] ben chiaro come a essere rilevante sia lo squilibrio di anche solo uno dei due fattori (e, per vero, anche solo quello economico o quello finanziario)"[5].

---

[2] PORTALE [2024], 6.

[3] Che, come pure si è detto, era stata in parte preceduta anche dalla lettura di GINEVRA-PRESCIANI [2019], parimenti in parte tributaria dell'intuizione originaria di BUONOCORE.

[4] HOUBEN [2023a], 110 (richiamando anche spunti contenuti, oltre che in PORTALE [2014a], in BALP [2009] e ID. [2012]). E v. anche, per una condivisione di questa prospettiva, GINEVRA [2024b], 5-6, nonché BENAZZO [2025], 15 ss.

[5] HOUBEN [2023a], 117, richiamando poi anche, condivisibilmente, "l'influenza esercitata da parte degli studi di economia aziendale: in tale ambito si afferma l'esistenza di un rapporto di reciproca influenza tra i profili indicati". L'utilizzo della disgiuntiva (e pure del trattino fra economico e finanziario) è stato, per contro, criticato da una parte della dottrina (cfr. SPIOTTA [2022b], 1642, ove ulteriori riferimenti di dottrina aziendalistica nella medesima direzione) la quale, tuttavia, tende a incentrare la lettura riduttiva dello squilibrio patrimoniale all'accezione di questo come "eccedenza del passivo sull'attivo" (così espressamente l'a. richiamata, a p. 1643, la quale sottolinea come in relazione a certi tipi di imprese che non richiedano capitale di terzi la situazione di sottocapitalizzazione possa non rappresentare un problema per l'impresa).

A tale posizione ha fatto seguito, poi, la precisazione operata da quella parte della dottrina che (come si è visto *supra*, *sub* C. II, § 5) prima dell'intervento del CCII si è occupata in modo approfondito della necessità di individuare conseguenze sul piano societario del verificarsi di disequilibri finanziari[6], la quale – sulla base della posizione assunta in tale sede, centrata sulla *sostenibilità del debito* più che sul *quantum* statico di mezzi propri rispetto all'entità dell'indebitamento – ha sottolineato come la valutazione di adeguatezza debba riguardare più propriamente il *mix* di attivo e passivo (dunque, il *patrimonio* nel suo complesso), senza che un'astratta cifra del solo patrimonio netto possa risultare decisiva. La correttezza di tale impostazione viene da tale dottrina desunta dal necessario collegamento dell'art. 3 CCII con la nozione di crisi (v. *infra*) la quale, come si è detto, ha carattere squisitamente finanziario; l'adozione di tale nozione mostrerebbe, infatti, la *centralità della situazione finanziaria* nella disciplina della crisi d'impresa, tale essendo, allora, secondo quest'opinione la "principale ragione che ha condotto al progressivo superamento […] ormai pressoché completo […] del capitale sociale quale indicatore della crisi e strumento di prevenzione della stessa"[7].

Il primo punto sul quale, quindi, merita svolgere qualche riflessione è dato dalla rilevanza attribuita nell'attuale sistema normativo all'equilibrio patrimoniale. Vi è, allora e anzitutto, da rilevare una possibile discrasia fra l'art. 2086 c.c. e l'art. 3 CCII[8]: se quest'ultimo prevede che l'adeguatezza degli assetti sia strumentale a *prevedere tempestivamente l'emersione* (art. 3, co. 3, CCII) della crisi (dunque, in ultima analisi, un disequilibrio finanziario), al contrario la "crisi dell'impresa" di cui all'art. 2086 c.c. non è definita dal punto di vista normativo. Non potendosi applicare direttamente la nozione fornita dal CCII (e benché l'art. 3 CCII costituisca un addentellato in direzione della necessità di operare tale collegamento fra i testi normativi), resta la possibilità di individuare ipotesi di attivazione obbligatoria non ancora tradottesi in una condizione di disequilibrio finanziario o, comunque, disfunzioni la cui soluzione imponga un'attivazione anticipata o diversa rispetto quella di cui all'art. 2 CCII (anche nell'ottica del secondo concetto, di continuità aziendale, che, in quanto affiancato a quello di crisi, non dovrebbe ritenersi una semplice ripetizione dello stesso; v. *infra*).

Con specifico riguardo all'interpretazione dell'art. 3 CCII, poi, tale disposizione fornisce effettivamente spunti (sia pure, forse, non decisivi) in direzione della rilevanza del profilo patrimoniale, prevedendo, come ricordato, al terzo comma, che "al fine di prevedere tempestivamente l'emersione della crisi d'impresa, le misure di cui al comma 1 e gli assetti di cui al comma 2 devono consentire di

---

[6] STRAMPELLI [2023] e ID. [2025].

[7] Così STRAMPELLI [2023], 101. Secondo l'evoluzione ripercorsa nel secondo capitolo, tuttavia, a nostro avviso, l'emersione del rilievo centrale del profilo finanziario rappresenterebbe *una parte* delle ragioni che hanno condotto al ridimensionamento del ruolo del capitale sociale; l'*altra parte* sarebbe data dallo spostamento, *anche in relazione al profilo patrimoniale* dell'interesse del legislatore dal solo capitale al patrimonio netto nel suo complesso. In ciò ci pare corretto il rilievo formulato da PORTALE, aderendosi però, come vedremo subito nel testo, a parte delle precisazioni compiute da STRAMPELLI.

[8] La circostanza è segnalata oggi anche da A. ROSSI [2025], 49.

[…] *rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore*"; allo stesso modo, poi, l'art. 12 CCII prevede, in relazione all'accesso alla composizione negoziata della crisi (v. *infra*, § 5.1) che "l'imprenditore commerciale e agricolo può chiedere la nomina di un esperto al segretario generale della camera di commercio, industria, artigianato e agricoltura nel cui ambito territoriale si trova la sede legale dell'impresa, quando si trova [in stato di crisi o di insolvenza, oppure] *anche soltanto in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario* che ne rendono probabile la crisi o l'insolvenza e risulta ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa".

Non vi è dubbio, quindi, che l'interpretazione testuale condurrebbe a *parificare* la rilevanza dei tre tipi di equilibrio (o disequilibrio). Se questo aspetto è fortemente valorizzato dalla prima opinione sopra richiamata, che fa decisamente leva su ciò per individuare la necessità del mantenimento di un corretto rapporto fra mezzi propri e indebitamento[9], la seconda, per contro, ritiene che "nonostante il dato letterale degli artt. 3 e 12 CCII, i quali sembrerebbero alludere a un'equiparazione dell'equilibrio patrimoniale a quello finanziario […], l'equilibrio patrimoniale *deve ritenersi strumentale a quello finanziario*, in quanto, vista la nozione di crisi di cui all'art. 2, comma 1, lett. *a*), CCII[10], uno squilibrio patrimoniale diviene rilevante soltanto qualora determini un disequilibrio (anche) finanziario"[11]. Ulteriore spunto in tale ultima direzione viene tratto (da questa seconda opinione), poi, dallo stesso art. 2467 c.c. richiamato, posto che, secondo la lettura prevalente, il criterio di *ragionevolezza* ivi previsto dovrebbe intendersi inosservato laddove il finanziamento venga concesso in un momento nel quale la

[9] La premessa, lo si è visto, è che una formula *ottimale*, univoca e valevole per tutte le società, se certamente non può essere data dai minimi di capitale, non è comunque, secondo gli attuali approdi della finanza aziendale, individuabile. Si tratta, però, di riconoscere la necessità che tale circostanza sia adeguatamente valutata da parte (quanto meno) degli amministratori, anziché lasciata al caso (o all'operare delle leggi del mercato). Cfr. BREALEY-MYERS-ALLEN-EDMANS-SANDRI [2023], 446, i quali ancora oggi ribadiscono come non esista "una teoria che riesca a prendere in considerazione tutto ciò che guida i manager di migliaia di imprese nelle scelte fra debito ed equity. Ci sono invece numerose teorie, ciascuna più o meno utile, a seconda del particolare tipo di attività possedute dalle imprese, della loro operatività e dell'ambiente economico in cui si muovono"; richiamano, poi, la possibilità che incidano sulle scelte di struttura finanziaria anche componenti di natura comportamentale (sul tema v. il recente studio di USAI [2025], *passim*). Rammentano, poi, come "la maggior parte del valore [derivi] dalla parte sinistra dello stato patrimoniale, cioè dalle attività possedute e da quelle che si possiederanno, cioè le opportunità di crescita. Il finanziamento ha un'importanza minore". Gli stessi autori chiariscono, poi (444), come esista pure un "lato oscuro" delle riserve (dunque, di una patrimonializzazione eccessiva rispetto al livello di indebitamento), che "possono avere come effetto l'aumento dei costi di agenzia"; un corretto livello di indebitamento, per contro, "obbliga l'impresa a distribuire contante a chi l'ha finanziata"; di qui la proposta: "forse il migliore livello di indebitamento dovrebbe lasciare contanti appena sufficiente in banca, dopo il servizio del debito, per finanziare tutti i progetti con VAN [valore attuale netto] positivo, senza tenere in deposito un centesimo in più". In definitiva, rispetto alla formulazione della prima tesi di MODIGLIANI e MILLER, si tende a riconoscere (diversamente nelle varie teorie formulate nella finanza aziendale) la possibilità in astratto di individuare una misura (quanto meno) non manifestamente inadeguata di patrimonializzazione; è qui che ci pare possa individuarsi uno spazio per la conciliazione con quel concetto caro alla dottrina aziendalistica italiana di una patrimonializzazione adeguata in direzione della situazione di equilibrio complessivo. V. *infra*.

[10] Argomento, usato da STRAMPELLI (nt. seguente) e condiviso adesso da FORTUNATO [2025], 400.

[11] STRAMPELLI [2025a], 779, corsivi aggiunti; e v. già ID. [2023], 102.

società *non sarebbe in grado di rimborsare il debito*[12]. A fronte di tali precisazioni, comunque, anche questa dottrina concorda sulla possibilità di rinvenire un principio secondo il quale il *patrimonio* (nel suo complesso) non debba essere manifestamente inadeguato rispetto all'attività della società.

Ora, alla luce delle considerazioni qui svolte, ci pare, da un lato, senz'altro corretto l'accento posto da questa seconda dottrina sul piano *dinamico*, nel senso che il profilo patrimoniale non debba essere inteso come *stock* astratto (ipotizzandosi, ad esempio, che esista un rapporto idealmente ottimale *per ogni impresa* e *per ogni fase della stessa* fra mezzi propri e indebitamento), bensì come parte della situazione complessiva di equilibrio dell'impresa; conseguentemente, anche alla luce dei limiti derivanti dall'ancoraggio ai criteri contabili della voce del patrimonio netto[13], sembra che la valutazione di adeguatezza, in linea con il ruolo che il capitale assume nell'ambito delle teorie economiche recepite dall'art. 3, co. 3, lett. *a*), CCII, debba avere un carattere *globale ed effettivo*: debba, cioè, riferirsi, più che al solo *quantum* di mezzi propri, certamente *anche* al *patrimonio* nel suo complesso; con riguardo, poi, all'adeguatezza dell'ammontare dei mezzi propri, non dovrebbe limitarsi alla sola cifra contabile, avendo piuttosto riguardo ai mezzi propri intesi in termini effettivi, considerando cioè la reale capacità di questi di assorbire i rischi propri dell'impresa (di *quell'impresa* e in *quel momento*)[14]. Altrettanto corretto, come ricordato, è senz'altro inquadrare l'attuale nozione di crisi (e di insolvenza) posta dal CCII come parametro squisitamente finanziario.

Per contro, pare che debba riconoscersi e valorizzarsi, in linea (invece) con la prima dottrina, il rilievo giuridico autonomo che l'art. 3 CCII sembra attribuire a quella considerazione svolta in seno all'economia aziendale[15], in base alla quale l'equilibrio patrimoniale assume effettivamente un ruolo suo proprio: la dotazione di un ammontare adeguato di capitale svolge la funzione di attrarre finanziamenti (dunque, anche di base per una corretta leva) e una dotazione *minima* di mezzi propri (dunque, di un rapporto ragionevole tra mezzi propri e indebitamento) è funzionale ad affrontare le situazioni di crisi contingente, altrimenti suscettibile di condurre più facilmente e rapidamente al dissesto. Il mantenimento di un ammontare di mezzi propri in rapporto all'indebitamento assume, quindi, rilevanza *anche in assenza* (di un disequilibrio finanziario già in essere, ma pure) *di un rischio di emersione nel breve termine di un disequilibrio finanziario*[16] (benché tale rilevanza non vi sia, come detto, in relazione alle nozioni di crisi e insolvenza del CCII).

---

[12] STRAMPELLI [2025a], 779-780. E per alcuni richiami, v. *supra* C. II, § 3.2.1.
[13] Ribaditi oggi da STRAMPELLI [2025a], 763 ss.
[14] CAPALDO [2013], 18 ss. In tale direzione, allora, potranno acquisire un ruolo anche apporti inespressivi di valori contabili in quanto dotati di valore intangibile; v. al riguardo le considerazioni sui limiti del sistema del capitale svolte da LATELLA [2020], 356 ss.; e v. anche alcuni spunti più recenti in CONFORTINI [2024], 118 ss., 120 ss.
[15] *Supra*, C. II, § 1.
[16] La circostanza è valorizzata, richiamando anche CAPALDO, anche da HOUBEN [2023a], 119. Come anticipato alla nt. 9, in effetti, pur a fronte dell'impossibilità di individuare la misura ottimale dell'indebitamento, l'idea che non sia sempre sufficiente la sola valutazione in ordine alla sostenibilità del debito nel breve periodo sembrerebbe accolta (con diverse sfumature), sia dalle teorie di finanza aziendale tese a individuare la struttura finanziaria

Vi sono, in vero, diversi indici che fanno propendere nel senso che il legislatore abbia inteso – nel passaggio ideale, descritto nel secondo capitolo, dall'impostazione del problema in termini di cause di scioglimento della società[17] e, quindi, di situazioni ormai prossime al dissesto, alla valutazione dell'adeguatezza degli assetti *ex ante* – attribuire piena rilevanza a quei concetti aziendalistici visti, dai quali in vero emerge *il rilievo paritario del peso degli equilibri particolari rispetto a quello generale*.

Un primo spunto sembra emergere proprio dall'interpretazione della parte immediatamente precedente dell'art. 3, co. 3, CCII, il quale – mentre il comma 2 stabilisce che gli assetti ex art. 2086 c.c. debbano essere adeguati *ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi* e dell'assunzione di idonee iniziative – prevede che "al fine di *prevedere tempestivamente l'emersione della crisi d'impresa*"[18] le misure e gli assetti debbano consentire di rilevare gli squilibri. Ci pare, a tal riguardo, che il legame con la nozione di crisi sia meno diretto di quello previsto dal secondo comma, trattandosi di attrezzare adeguatamente l'impresa affinché sia possibile *prevedere tempestivamente l'emersione della crisi*, non già, quindi, *rilevare uno stato di crisi* (allora) già verificatosi. Se, poi, si consideri che, come ricordato, lo stesso art. 12 CCII, nel prevedere come presupposto oggettivo per l'accesso alla composizione negoziata, individua (anche) la pre-crisi, data dalle condizioni di disequilibrio (laddove siano tali da rendere prevedibile una futura crisi, se non l'insolvenza stessa), l'impressione è che in queste disposizioni il legislatore voglia attribuire rilevanza non già e non solo a ciò che attiene alla

---

ottimale, che da quelle di economia aziendale italiana richiamate, le quali sottolineano la rilevanza autonoma di una patrimonializzazione adeguata e, rispetto alla misura *minima*, adottano un approccio forse maggiormente prudenziale (che può condurre, cioè, alla fissazione di una misura maggiore di mezzi propri, almeno in certe fasi dell'impresa). L'idea, insomma, sottesa in passato alle discussioni sul capitale minimo che un "cuscinetto" di capitale sia necessario, sembra mantenere una ragion d'essere e, nell'impostazione attuale del problema nell'ordinamento italiano, va collocata (non certo nella disciplina del capitale minimo legale, bensì) nell'ambito della rilevanza autonoma dell'equilibrio patrimoniale; il che consente (*rectius*, impone) senz'altro di rifuggire dall'idea che esista una somma (nominale, come per il capitale minimo legale, ovvero percentuale, come nel caso dei *ratios*) universalmente valida.

[17] Un primo argomento di carattere preliminare, in effetti, ci sembra dato proprio dalla necessità di mettere da parte l'impostazione tralatizia in termini di coincidenza dello stato di crisi e della perdita di continuità aziendale con lo scioglimento per impossibilità di conseguimento sociale. Si è messo in evidenza in passato, infatti, come in tale ottica risulti senz'altro centrale il profilo finanziario, nella misura in cui *a*) anche a fronte di un disequilibrio patrimoniale l'attività può proseguire con risorse finanziarie di altro tipo e *b*) una situazione di illiquidità renda per contro realmente impotente economicamente la società. Il punto, tuttavia, è che, oltre a doversi ritenere a nostro avviso oggi giuridicamente *possibile* conseguire l'oggetto sociale pur in situazione di disequilibrio finanziario, la nuova disciplina guarda a quei concetti aziendalistici i quali, come diremo ancora nel prosieguo del testo, non ponendosi sul piano estremo della "sopravvivenza" dell'ente e dell'impresa bensì su uno molto più anticipato, non individuano una prevalenza di un equilibrio rispetto all'altro. Si pongono, insomma, più sul piano statico della predisposizione delle condizioni adeguate in funzione dello svolgimento dell'attività (la predisposizione di assetti adeguati; prima parte dell'art. 2086, co. 2, c.c.) che su quello dell'intervento correttivo a fronte di una crisi già in corso (seconda parte dell'art. 2086, co. 2, c.c.).

[18] Occorre manifestare l'impressione (non decisiva ai fini di quanto si argomenta nel testo) che anche in questo lemma, come nell'art. 2086, co. 2, c.c. c.c. (il quale, come si è rammentato nel testo, discorre di "crisi dell'impresa"), il legislatore non intenda riferirsi strettamente alla nozione di crisi di cui all'art. 2, lett. a), CCII, posto che, come detto nel testo, a ciò sembra riferirsi il secondo comma che parla di "stato di crisi"; con l'espressione "crisi d'impresa", invece, parrebbe alludere, come l'art. 2086, co. 2, c.c., a quel concetto aziendalistico più ampio più volte menzionato (sul quale v., da ultimi, BARTALENA-RISALITI, 5 ss. del dattiloscritto, cit. anche *infra* alla nt. 20).

gestione della crisi, bensì e soprattutto alla *previsione* e (quindi) *prevenzione* della stessa: un concetto pur trascurato in altre parti del codice[19], ma che sembra emergere in tutta la sua potenzialità proprio in queste disposizioni. È qui che, a nostro avviso, si annida la condivisione di quella lettura aziendalistica che attribuisce un ruolo strategico anche e proprio all'aspetto patrimoniale, inquadrato bensì nell'equilibrio complessivo (allora, *a questo* strumentale), ma *separato* in certo qual modo dall'aspetto finanziario, non risultando *a quello* strumentale. Si comprende, quindi, come la strumentalità anzidetta venga autorevolmente argomentata proprio alla luce di una più forte connessione fra l'art. 3, co. 3, CCII e la nozione di crisi, che, tuttavia, anche alla luce di un'interpretazione orientata dalla Direttiva *Insolvency*, ci pare risultato ermeneutico non obbligato, visto l'eccessivo "schiacciamento" della nozione di crisi a ridosso di quella di insolvenza, già sottolineato[20].

In secondo luogo, può notarsi come la strumentalità dell'adeguatezza degli assetti a consentire di "verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale almeno per i dodici mesi successivi" sia canonizzata nella successiva lettera *b*) dell'art. 3 CCII, il che farebbe propendere per un maggior peso autonomo dei singoli equilibri all'interno della lett. *a*); ciò, nel senso che la valutazione dinamica di solvibilità (correttamente inquadrata dalla seconda dottrina citata) debba aver riguardo *non solo* alla capacità di adempiere i debiti nei dodici mesi successivi, *ma anche* a quella condizione di equilibrio patrimoniale descritta e all'incidenza della stessa (e di eventuali disequilibri) sull'equilibrio complessivo e sulla continuità aziendale. Anche a questo riguardo, inoltre, è opportuno segnalare la possibile ulteriore discrasia fra la nozione ivi accolta di continuità aziendale e quella di cui all'art. 2086, co. 2, c.c. [21], tale per cui ci sembrerebbe preferibile considerare strumentale il monitoraggio delle

---

[19] Si veda ora, in senso conforme, la condivisibile critica mossa da GALLETTI [2025], XXX, che parla della "insufficiente pulsione della Riforma nella direzione voluta proprio dalla Direttiva Insolvency, *id est* protesa alla "prevenzione" dell'insolvenza e della stessa crisi, insufficienza percepibile ed anzi semmai aggravata dalla recentissima, ennesima e "pedante" revisione del sistema regolatorio sulla crisi ("Terzo" Decreto Correttivo), mette a nudo una preoccupante concentrazione dell'ordinamento riformato su una prospettiva quasi esclusivamente *ex post* della crisi, ove si mettono sempre a disposizione del debitore, anche già marcescente, strumenti per la ristrutturazione, quasi ad ogni costo (*whatever it takes*), prospettiva che ingolosisce e colloca alla ribalta il ruolo dell'*insolvency practitioner*".

[20] V. *supra*, C. II, § 6; e v. ancora GALLETTI [2023], 109. E si v. al riguardo anche quanto sottolineato da BARTALENA-RISALITI, i quali (a p. 10 del dattiloscritto), distinguendo la fase di *crisi in senso stretto* (in senso aziendalistico) da quella di *declino*, sottolineano "la *multidimensionalità*" della crisi, tale per cui essa "si caratterizza non solo per la presenza di uno squilibrio finanziario che, anzi, rappresenta di solito la conseguenza di un deterioramento degli equilibri economici e patrimoniali, sicché attendere che la crisi si manifesti con un'alterazione dell'equilibrio finanziario potrebbe risultare tardivo, rendendo inutile ogni tentativo di risanamento: in quel momento, infatti, già potrebbero essersi manifestati i segni che, nella prospettiva giuridica, denotano l'esistenza (già) di uno stato di insolvenza, piuttosto che di crisi". Gli stessi autori (a p. 15 del dattiloscritto) criticano, parimenti, lo schiacciamento della nozione di crisi su quella di insolvenza.

[21] Si tratta di due piani sicuramente diversi per BASTIA [2024], 10-11: "va […] precisato, se mai occorresse, che la continuità aziendale richiamata dall'art. 3, comma 3, lettera b) del CCII possiede significato diverso da quella indicata all'art. 2086, secondo comma, c.c., essendo la prima limitata a un orizzonte (appena) di dodici mesi e quindi riferita a una durata meramente convenzionale e sostanzialmente quasi priva di significato strategico: una continuità, dunque, che possiamo definire "operativa", funzionale a rassicurare (o ad allertare anticipatamente, in caso contrario) circa la non imminenza di una situazione esiziale per l'esistenza dell'impresa. Si tratta dunque di una finalità di minimo degli assetti o delle misure richiesti, che potrebbe anche non evolvere in una continuità

condizioni di equilibrio a un concetto di *continuità aziendale inteso in senso più ampio* che alla sola prospettiva dei successivi dodici mesi. Ci sembra, insomma, che la valutazione sia correttamente da impostare sul piano *dinamico* (come vale in generale per le questioni inerenti agli equilibri dell'impresa; v. *supra*, C. II, §1), ma che la prospettiva sia più di medio-lungo periodo (insita nell'idea del mantenimento di un equilibrio generale) e imponga, pertanto, di attribuire un peso e un rilievo autonomo anche all'equilibrio patrimoniale.

Si tratta, dunque, di riconoscere un principio che attiene alla corretta gestione dell'impresa, fatto proprio dall'art. 2086, co. 2, c.c. (disposizione, appunto, generale di diritto dell'impresa[22]), che nel suo complesso guarda proprio alla necessità di prevenire adeguatamente rischi e pianificare l'attività di conseguenza[23]. Ed è su questo piano dell'*impresa*, allora, che devono essere impostate (e, in vero, sono state già in passato impostate[24]) le riflessioni sulla *sottopatrimonializzazione*, che oggi trovano appunto collocamento in queste disposizioni. Significativamente, proprio sul piano dell'*impresa*[25] di recente ha trovato ulteriore condivisione l'idea che derivi dalla disciplina in commento l'obbligo di mantenimento di un rapporto adeguato fra mezzi propri e indebitamento.

Anche di recente, in effetti, la dottrina aziendalistica ha sottolineato come costituisca "indispensabile fonte di vitalità e di continuità dell'impresa" e "*condizione di vita*" "l'*equilibrio generale*, inteso come concorso delle dinamiche e prospettiche condizioni di equilibrio economica, finanziaria, patrimoniale e qualitativa, definita quest'ultima dall'insieme coerente di elementi non monetari che condizionano l'esistenza dell'azienda stessa"[26]; appare, dunque "chiaro che configurare degli assetti organizzativi, amministrativo-gestionali e contabili, visti solo come elementi autonomi e indipendenti, ma non riconducibili ad una unitarietà istituzionale, a una visione strategica complessiva, *al riferimento a un equilibrio generale*, *non permette di soddisfare i requisiti di adeguatezza* e soprattutto di perseguire

---

aziendale di lungo periodo, correttamente intesa come attitudine *sine die* dell'impresa alla permanenza sul mercato". Non è, infatti, "da escludere che una continuità rilevata per i soli dodici mesi successivi (una continuità "a durata limitata") conviva con una situazione patologica che richieda tre o cinque anni di risanamento, per raggiungere finalmente uno stato fisiologico di durabilità dell'equilibrio aziendale e quindi della continuità perdurante". E v. anche, rispetto alla nozione di continuità aziendale ex art. 2086, co. 2, c.c., FERRI *jr* [2023b], 16 ss., 18, il quale rileva come, mentre l'istituzione di assetti adeguati e l'adozione di strumenti funzionali al superamento della *crisi* risultano espressamente affidati alla competenza esclusiva degli amministratori (rispettivamente, dallo stesso art. 2086, co. 2, c.c. e dal CCII), "resta invece tuttora aperta la questione dell'individuazione dell'organo sociale competente, e prima ancora responsabile, in relazione all'adozione e all'attuazione di strumenti volti a *recuperare la continuità aziendale*".

[22] Cfr. FORTUNATO [2019], 964 ss. Nel senso del testo sembrerebbe possibile oggi incentrare sull'art. 2086, co. 2, c.c., gli argomenti in passato tratti, come si è visto, dall'art. 2497 c.c. in punto di principi di corretta gestione imprenditoriale e societaria; cfr., per tutti, MAZZONI [2010], *passim*.

[23] In questo senso, richiamando l'evoluzione normativa subita dalla disciplina degli assetti nei settori speciali (bancario e finanziario, emittenti quotate e società pubbliche), GALLETTI [2023], 103 ss.

[24] V. già CETRA [2003], 238, nel senso che si tratti di un problema di "corretto finanziamento (non tanto del mero programma contrattuale dei soci, quanto) dell'impresa".

[25] E v. ora CETRA [2024], 133 e nt. 5 per la condivisione dell'idea della necessità che l'impresa sia dotata di un capitale proprio non manifestamente inadeguato (rispetto al capitale di terzi).

[26] BASTIA [2024], 17, corsivi dell'a.

pienamente le finalità precisate dal legislatore"[27]. In definitiva, sembra oggi ampiamente acquisito quell'obbligo di *pianificazione* dell'attività che era stato già ricostruito[28], specie in relazione alla disciplina azionaria e all'art. 2381 c.c., prima dell'adozione del CCII, ma che trova un più sicuro collocamento in quella disposizione trasversale e transtipica data dall'art. 2086, co. 2, c.c. Quel che ci pare ciò comporti, come appena visto, è, attraverso lo stretto collegamento fra l'art. 2086 c.c. e l'art. 3 CCII, il recepimento (di conseguenza, anche nella disciplina societaria e a livello transtipico) di alcuni fondamentali concetti aziendalistici, già sottesi in passato all'ambiziosa lettura prospettata in relazione alla non manifesta inadeguatezza del capitale sociale e da riferire oggi invece all'insieme dei mezzi propri. L'oggetto della valutazione, quindi, è senz'altro principalmente la *solvibilità*, ma anche nella dimensione (di tipo, appunto, patrimoniale) dell'adeguatezza dei mezzi propri ad assorbire le fluttuazioni dell'economia ragionevolmente[29] prevedibili[30]. Ci sembra evidente, infatti, come la mancanza di tale misura minima di mezzi propri possa incidere *sulla tempestività* della previsione dell'emersione della crisi ex art. 3, co. 3, CCII, ma anche sugli effetti di un'attivazione pur tempestiva a fronte di un disequilibrio di tipo finanziario.

In conclusione, per quanto attiene alle situazioni di disequilibrio patrimoniale (ma pure economico, che ancora non si sia tradotto in quello finanziario), ci sembra opportuna una revisione dell'idea espressa (in un contesto disciplinare, quello anteriore al CCII, nel quale poteva forse ritenersi più fondata) in base alla quale "se […] l'imprenditore decide di tenere in vita un'azienda squilibrata, riversando nel tempo nuovi mezzi finanziari per fronteggiare le perdite e la conseguente situazione di illiquidità, un'impresa può continuare a permanere nel suo stato di crisi fino a quando l'imprenditore lo vorrà"[31]. Se, infatti, già in quella sede si riteneva ciò non valesse per le società di capitali alla luce della ROL, ci sembra che oggi la disciplina ponga ogni situazione di disequilibrio al di fuori dell'area dell'indifferente, ben potendo una mancata reazione a tale situazione rappresentare l'elemento fondante di un successivo scrutinio in ordine alla correttezza e diligenza della condotta gestoria (v. *infra*, § 3). Pertanto, se proprio alla luce del superamento della fase anteriore al CCII – nella quale la disciplina applicabile risultava essere, come visto, secondo alcuni, quella dell'obbligo di gestione conservativa ex art. 2486 c.c. – oggi

[27] BASTIA [2024], 19, corsivo aggiunto.
[28] Per tutti, si v. ancora LUCIANO [2015], ID. [2016], ID [2017a] e ID [2017b].
[29] In tale direzione sono ancora attuali le considerazioni svolte, come visto, in PORTALE [2014a] rispetto al concetto di *ragionevolezza*, anche a fronte del nuovo canone dell'*adeguatezza*.
[30] Sul punto v. anche già CETRA [2003] 225-226, il quale, sulla base della più volte qui ribadita circostanza dell'impossibilità da parte delle scienze economiche di determinare la misura ottimale dell'indebitamento, richiamando proprio CAPALDO [1998], 18 ss., scriveva chiaramente che, pur essendo "impossibile stabilire in positivo e con assoluta precisione qual è il *mix* conveniente tra fonti di finanziamento, che faccia apparire sicuro la solvibilità e la solidità patrimoniale della società", "chi è preposto alla funzione amministrativa deve soltanto valutare con il parametro della diligenza se una certa struttura finanziaria può ritenersi tranquillante: tale, cioè, da rendere ragionevole l'aspettativa che la gestione possa continuare a svolgersi correttamente e che la società sia in grado di far fronte agli impegni assunti persino al verificarsi dell'ipotesi più negativa che è realisticamente ipotizzabile alla luce delle attuali circostanze".
[31] DE MATTEIS [2017], 35, nt. 32.

risulta ampliata anche in stato di crisi la discrezionalità in capo agli amministratori rispetto alle iniziative da intraprendere[32], quel che ci pare cambiato in direzione opposta (in un certo modo, cioè, con un approccio più rigoroso rispetto al passato) è l'anticipazione, attraverso le disposizioni qui considerate, della rilevanza delle valutazioni compiute anche in una situazione in cui l'impresa si trovi *in bonis*[33].

In questo quadro, insomma, il disequilibrio patrimoniale, specie se inteso nell'accezione più ampia (rispetto al solo *sbilancio* patrimoniale) qui accolta, non rileva soltanto come possibile indice di una prossima insolvenza[34], ma come situazione autonoma di disfunzione dell'impresa meritevole di attenzione e valutazione da parte dell'imprenditore. E ciò anche e soprattutto[35] nell'accezione che gli studiosi dell'economia aziendale individuano di strumento di reazione alle situazioni di rischio-limite[36]: un presupposto di una gestione sostenibile in senso economico-finanziario che assume rilevanza in quanto tale ed è distinto dalla solvibilità dell'impresa in condizioni fisiologiche. L'utilità della formulazione della nuova disciplina, in ogni caso, è data dal fatto che, anche ponendosi attenzione ai profili patrimoniali nella loro autonomia funzionale, la valutazione debba sempre essere rapportata "alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore" (art. 3 CCII); conseguentemente, non solo il tipo di attività e il correlativo rischio sono determinanti, ma anche, ad esempio, le fasi di vita dell'impresa. Si tratta, com'è evidente (e si è detto ampiamente nel corso dei primi due capitoli), proprio di ciò che manca nella disciplina del capitale sociale affinché quest'ultima si possa ritenere funzionale alla patrimonializzazione (non manifestamente in)adeguata dell'impresa societaria.

Al di là del corretto inquadramento del ruolo (giuridico) svolto dall'equilibrio patrimoniale, comunque, è riscontrabile una tendenziale condivisione dell'idea che nel nuovo sistema normativo l'adeguatezza dei mezzi propri assuma definitivamente rilievo (diretto o strumentale) in direzione della continuità aziendale (ciò che, come visto, l'economia aziendale segnala da tempo). Del resto, è notazione diffusa quella per cui, laddove è perseguita realmente la tutela dei creditori (ossia, rispetto alle società che svolgono attività particolarmente rischiose ed economicamente rilevanti, come banche e intermediari finanziari), il profilo patrimoniale non ha mai perso di rilevanza[37] e, infatti, si impone da

---

[32] Così SERAFINI [2025b], 384.

[33] V. ancora *infra*, § 3. Di qui anche la considerazione (che, senza poter entrare diffusamente nel merito del dibattito, ci pare condivisibile) della restrizione dell'operatività della *business judgment rule* in relazione alle decisioni attinenti proprio all'osservanza di questa disciplina; cfr. GINEVRA-PRESCIANI [2019]; sul punto v. *amplius* BENEDETTI [2019] e ID. [2022].

[34] Così, rispetto al vero e proprio *sbilancio patrimoniale*, DE MATTEIS [2017], 35; e v. anche BRIZZI [2015], 83 ss.

[35] Come sottolinea anche HOUBEN [2023b], 119.

[36] Come visto, si tratta di CAPALDO [2013], 18.

[37] Si vedano al proposito le lucide considerazioni di M. CAMPOBASSO [2023], 161: "I creditori sono tutelati quando è in atto un sistema che favorisce l'esistenza di imprese ben patrimonializzate e *quindi* forti e stabili sul piano finanziario: l'esempio estremo è dato dai meccanismi di vigilanza bancari; le banche sono imprese di cui vogliamo davvero tutelare i creditori, ed infatti il sistema regolamentare è fortemente incentrato (tuttora) su regole di patrimonializzazione". Sul punto v. ancora l'ampio studio di MANZONI [2020], *passim*, rispetto alla riemersa centralità del patrimonio netto. E v. già FERRI *jr* [2008], 774 ss., il quale già sottolineava come la legislazione

tempo il rispetto di *ratios* patrimoniali (come pure avviene, come visto, a partire dalla riforma del 2003 nelle società cooperative sia pure solo in termini di limite alle distribuzioni ex art. 2545-*quinquies*, comma 2, c.c.), dunque cifre diverse e significativamente più rilevanti rispetto ai minimi legali di capitale e, soprattutto, fissate in percentuale e non nominalmente. Se questo poteva valere in passato a *escludere* al di fuori di tali settori la necessità di interrogarsi, oltre la misura minima del capitale sociale, sull'adeguatezza dei mezzi propri[38], la disciplina attuale apre spiragli per la rilevanza di tali aspetti anche e proprio per le società ordinarie (*rectius*: per tutte le imprese collettive), pur rinunciando a fissare regole rigide *ex ante* (tale è, per certi versi, anche una percentuale fissa e predeterminata di mezzi propri in rapporto all'indebitamento) e, quindi, facendo leva in modo decisivo sulle valutazioni compiute caso per caso e (di conseguenza) sull'efficacia delle disposizioni in tema di responsabilità; circostanza rispetto alla quale parte della dottrina non manca di rappresentare le proprie remore, affiancandole però all'impressione che possa trattarsi di una tendenza storica rispetto alla quale sia inutile opporre resistenza[39]).

3. (*segue*) I soggetti titolari dell'obbligo: *durante societate* e in fase costitutiva

A fronte della tendenziale condivisione da parte della dottrina del rilievo di una valutazione in termini di adeguatezza del patrimonio, le opinioni degli autori sinora richiamati sembrano convergere, al di là della differenza in ordine all'oggetto della valutazione da compiersi, rispetto ai *soggetti* sui quali il relativo obbligo debba gravare. Si ritiene, cioè, che quel percorso intrapreso in parte già dalla riforma del 2003 in direzione della rilevanza non più della capitalizzazione bensì della patrimonializzazione coincida con uno spostamento del *focus* dalla posizione dei soci (al momento della costituzione) a quella degli amministratori (in un momento necessariamente successivo). La conclusione che se ne trae è che non sia più teorizzabile "un dovere di adeguata (capitalizzazione o) patrimonializzazione da parte dei soci, bensì una verifica su tale aspetto da parte dei gestori"[40]. Mentre, infatti, si ricorda, "in passato

speciale bancaria e finanziaria facesse riferimento, ai fini della liquidazione di tali imprese a fronte dell'emersione di perdite gravi, al patrimonio, attribuendo rilievo allora alle perdite d'esercizio e a non a quelle del capitale, poco indicative di una crisi (se non di quella dell'investimento, come si è detto condividendosi quest'impostazione).

[38] A questa conclusione giungeva, muovendo dall'analisi della disciplina dei settori vigilati, BENATTI [1998], 59 ss., 88 ss.

[39] Si tratta ancora di M. CAMPOBASSO, *op. loc. ultt. citt.*

[40] HOUBEN [2023a], 110, cui *adde* STRAMPELLI [2025a], 780; v. anche, con un diverso (e, come vedremo, condivisibile, in termini di impossibilità di predicare un controllo *ex ante* da parte del notaio) accento relativo alla fase costitutiva, GINEVRA [2024b], 5-6, per il quale "il riferimento normativo alla circostanza che dato rilevante al fine dell'emersione della crisi è lo squilibrio patrimoniale […] fornisce un sostegno in più all'argomento secondo cui la disciplina degli assetti impone di riconsiderare l'idea dell'esistenza di un nesso tra capitale reale - o patrimonio netto - e oggetto sociale: *sebbene questo nesso vada appunto inteso non quale condizione per la costituzione dell'ente ma quale oggetto dell'obbligo di cura e valutazione degli amministratori*" (corsivo aggiunto). E v. anche BENAZZO [2025], 16: "ci si dovrebbe interrogare sulla necessità di ripensare alla funzione del capitale sociale e delle regole del patrimonio netto e ipotizzare l'esistenza di un dovere, per i soci e per gli amministratori, di adeguata patrimonializzazione della società, non tanto nella fase di costituzione, quanto invece nel durante del perseguimento del programma comune, che dovrebbe così tradursi nella necessità (della persistenza) di un nesso di proporzionalità tra patrimonio netto e oggetto sociale". Quest'ultimo autore menziona,

l'enfasi era posta sulla programmazione iniziale da parte dei soci, i quali dovevano non solo fissare preventivamente la serie di atti mediante i quali l'attività d'impresa era destinata a svolgersi, ma anche i costi che i gestori avrebbero dovuto affrontare, impegnandosi a coprirli stabilmente tramite, appunto, il loro apporto a titolo di capitale di rischio; ora, con le modifiche delle norme sul capitale e il cambio di impostazione indicato, è l'ultimo gruppo di soggetti a essere onerato delle verifiche funzionali alla corretta operatività sociale"[41].

In realtà, PORTALE[42] – al quale, come si è visto, è attribuibile l'intuizione da cui muove la presente riflessione – conclude, in continuità con gli studi compiuti in precedenza (che, come si è visto, si concentravano notevolmente anche e proprio sulla rilevanza della condizione di capitalizzazione iniziale) e alla luce della lettura sistematica anzidetta e dalla rilevanza organizzativa del patrimonio, che "fin dall'inizio il "patrimonio" (dunque: il c.d. patrimonio netto destinato all'impresa societaria) non deve essere manifestamente inadeguato", ipotizzando conseguentemente ancora spazi di responsabilità in capo ai soci.

Orbene, ci pare – e tenteremo di dimostrarlo nel prosieguo di questo capitolo conclusivo – che la concentrazione della problematica *esclusivamente* in capo agli amministratori appaia ragionevole, alla luce dell'attuale contesto disciplinare, *solo* avendosi riguardo al profilo del *mantenimento* degli equilibri e della *rilevazione* dei disequilibri, dunque *durante societate*; al contrario, poiché (come vedremo *infra sub* § 6) sembra del tutto condivisibile il rilievo in base al quale la non manifesta inadeguatezza debba sussistere fin dalla fase di avvio[43] dell'impresa, ci pare che in quell'ambito (nel quale si tratta, più che mai, di *programmare* la tendenza verso una condizione di equilibrio) gli spazi di responsabilità (anche) dei soci siano ancora da indagare.

Non vi è dubbio, insomma, che, una volta costituita e avviata la società, risulti centrale il ruolo degli amministratori – i cui profili di responsabilità nei confronti dei creditori ex artt. 2394 e 2476, co. 6, c.c. sembrerebbero, in vero, trovare contenuto proprio in relazione alla disciplina prevista dagli artt. 2086, co. 2, e 3 CCII[44] – e che, sulla base della disciplina emersa dalla riforma del 2003 (C. II, § 3.3), porta a

---

bensì, come visto, anche i soci, ponendo, tuttavia, l'accento esclusivamente sulla fase (non della costituzione, bensì) del perseguimento dell'oggetto sociale; in questa parte, come le altre opinioni citate, ci sembra solo parzialmente condivisibile, come si dirà nel prosieguo del capitolo.

[41] HOUBEN [2023a], 111, nt. 11.

[42] PORTALE [2024], 6, da cui il virgolettato appresso riportato nel testo.

[43] Il profilo in questione è stato espressamente lasciato da parte (rinviando a quanto scritto da PORTALE) da STRAMPELLI [2023], 102, fatta eccezione per la condivisione sopra ricordata di quanto affermato da HOUBEN in punto di spostamento del *focus* dai soci agli amministratori.

[44] E v. infatti SANFILIPPO [2024], 557-558, il quale, nel descrivere gli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale (che risultano inosservati "comunque, con riferimento ad ogni atto commissiva o omissivo negligente, che abbia determinato un depauperamento di tale patrimonio"), precisa che "tali medesimi obblighi si colorano poi di particolare rigore allorché per la società si prospetti una situazione di crisi o insolvenza: essi saranno da ritenere violati da quegli amministratori che, vuoi non abbiano istituito *assetti* idonei a rilevare tempestivamente uno stato di crisi dell'impresa (art. 2086, co. 2), vuoi, trovandosi la società in situazione di "squilibrio *patrimoniale* o economico-finanziario che ne rendano probabile la crisi o l'insolvenza (art. 12, co. 1,

ritenere i soci *eventualmente corresponsabili* proprio in relazione (oltre che, eventualmente, alle decisioni di loro competenza[45]) alla connotazione gestoria del loro agire, con una distinzione che (allora) si tende condivisibilmente a mantenere fra s.r.l. e s.p.a.[46]. E ciò alla luce, non solo, della riserva di competenza attribuita in capo agli amministratori dagli artt. 2380-*bis* e 2475 c.c. in punto di istituzione degli assetti ex art. 2086, co. 2, c.c. (prima parte)[47], ma anche del peculiare regime (art. 2086, co. 2, c.c., seconda parte e artt. 120-*bis* ss. CCII) che al verificarsi di una situazione di crisi assegna proprio un ruolo centrale agli amministratori anche a scapito dell'interesse dei soci (v. *infra*, § 5.2.1).

Questo tipo di attività, dunque, nel rinnovato sistema normativo è attribuito *durante societate*, naturalmente, alla competenza degli amministratori, trattandosi di valutazioni complesse e continue, rispetto alle quali i gestori possono servirsi anche degli strumenti forniti dall'intelligenza artificiale[48]; il ruolo di questi, considerato l'esempio che deriva dall'ordinamento belga (C. II, § 4.2) in punto di dettagliata disciplina del rilievo di condizioni di disequilibrio e di indici di crisi dell'impresa, sembra destinato a diventare sempre più centrale, considerata la necessità di monitorare in modo contestuale e continuo una pluralità di fattori variegati.

Conseguenza di ciò dovrebbe essere, a nostro avviso, che la *rilevazione dell'inadeguatezza dell'assetto patrimoniale* debba condurre – come si ritiene più in generale per l'art. 2086, co. 2, c.c.[49] –

---

c.ins.), non abbiano prontamente assunto le iniziative che ne avrebbero consentito il superamento, neppure dopo la segnalazione da parte dell'organo di controllo". Sul tema della responsabilità da assetti organizzativi inadeguati, fra gli altri, v. BARBARA [2021], nonché, più di recente, FERRI *jr*-ROSSI [2024] e, da ultima, MANSOLDO [2025], 278 ss. (ove ulteriori riferimenti).

[45] Si è visto come si individui autorevolmente (MAUGERI [2016b], 167) anche e proprio nell'art. 2476, co. 7, c.c. la base per la responsabilità deliberativa dei soci in occasione di distribuzioni pregiudizievoli, considerando allora l'applicazione analogica della disposizione alla s.p.a. un correttivo necessario rispetto all'assenza del divieto di costituire (e tenere in vita) società manifestamente sottocapitalizzate.

[46] LUCIANO [2017a], 433 ss.

[47] Al riguardo è da richiamare la distinzione operata autorevolmente da FERRI *jr*-ROSSI [2020] – sulla base ancora della prima versione del CCII, che aveva portato all'introduzione al primo comma dell'art. 2475 c.c. di un'impropria riserva esclusiva di *gestione* in capo agli amministratori (prontamente eliminata dal primo decreto correttivo, come gli stessi autori rilevano nella conclusione del lavoro, mantenendo comunque salva in gran parte l'impostazione adottata) – fra *gestione dell'impresa* e *amministrazione della società*, la seconda attinente anche e proprio all'amministrazione del *patrimonio* e, dunque, tipicamente affidata anche ai soci in base alle norme del tipo. La distinzione viene ripresa dagli autori in FERRI *jr*-ROSSI [2024]. E su questi temi v. ora PINTO [2025a], *passim,* spec. 48 ss., in relazione alle ipotesi di ingerenze dei soci.

[48] Sul punto cfr. ABRIANI [2025b], *passim* e il recente articolo di SCHNEIDER [2025], 259 ss., che imposta la questione proprio rispetto agli artt. 2086 c.c. e 3 CCII. L'utilità di questi strumenti può essere, poi, implementata anche in relazione ai *test* messi a disposizione dell'imprenditore da parte dell'ordinamento, come quello attualmente previsto dall'art. 13, co. 2, CCII: un *test* pratico che, nel fornire una valutazione rispetto alla perseguibilità del risanamento (e alle misure necessarie in tale direzione), attribuisce rilievo centrale alla *sostenibilità dell'indebitamento* e, in base al risultato fornito, consente di comprendere se siano necessarie operazioni di ricapitalizzazione o ripatrimonializzazione (in alternativa alla cessione dell'azienda o di rami della stessa), anche mediante conversione di crediti in capitale o strumenti finanziari partecipativi. V. anche *infra*, § 5.1. Su questi temi e per una sottolineatura del passaggio con il secondo Decreto correttivo dall'impianto dell'allerta alla centralità degli assetti e delle valutazioni compiute dall'imprenditore, v. QUATTROCCHIO [2024], spec. 2441 ss.

[49] V. da ultima GHILARDI [2025], 238: "posto che, in ossequio all'art. 2475, comma 1°, c.c., anche nelle s.r.l. gli amministratori sono responsabili in via esclusiva dell'adeguatezza degli assetti, ne dovrebbe conseguire che essi,

senza indugio alla convocazione dei soci, al fine di sottoporre agli stessi la necessità di provvedere alla ripatrimonializzazione (eventualmente, anche mediante l'accesso agli strumenti previsti dal CCII) della società, in alternativa (sembra di doversi ancora ritenere), laddove non siano prospettabili soluzioni differenti, allo scioglimento[50]; fermo restando, infatti, che nel nuovo sistema normativo *l'operatività di diritto* delle cause di scioglimento sembrerebbe, come visto, riposizionata e che il mantenimento della condizione di continuità aziendale (tanto meno di equilibrio patrimoniale) non trova disciplina in tale sede, anche alla luce della disciplina dettata in sede euro-unitaria (rispetto alle perdite di capitale) e, di recente, in Belgio anche rispetto a squilibri finanziari, sembra corretto continuare a ritenere che *tale alternativa debba essere sottoposta ai soci*, ai quali sempre è concesso di deliberare (o meno) lo scioglimento [art. 2484, co. 1, n. 6), c.c.]. Spetterà, poi, agli amministratori, in caso di mancata opzione fra l'una o l'altra ipotesi da parte dei soci, dimettersi e non proseguire l'attività nella condizione di sottopatrimonializzazione manifesta[51] (sempre in assenza della possibilità di ricorrere a soluzioni alternative individuate dal CCII; v. *infra* § 5).

L'inadempimento di tale obbligo da parte degli amministratori, oltre a costituire, come detto, titolo per un'eventuale azione risarcitoria, anche da parte dei creditori ex art. 2394 e 2476, co. 6, c.c., può rappresentare giusta causa di revoca, eventualmente anche ex art. 2409 c.c., alla luce della condivisibile lettura[52] che considera le irregolarità inerenti all'organizzazione *rilevanti in quanto tale* e, cioè, *prima e*

---

qualora ravvisino che l'attuale configurazione dell'organo gestorio non sia più adeguata alle concrete esigenze della società, siano tenuti a dimettersi o, comunque, a comunicarlo senza indugio ai soci".

[50] Si tratta, ovviamente, della strada già tracciata da PORTALE [1991], 62, confermata poi anche in CETRA [2003], 227, il quale (nt. 196) giustifica il riferimento all'alternativa fra *Sanierung* e *Liquidation* scrivendo: "ciò quanto meno fintanto che non troveranno accoglimento le istanze di eliminazione della regola «ricapitalizza o liquida» recentemente sollevate", riferendosi alla proposta di ENRIQUES e MACEY. E per l'esistenza di tale principio generale "ricapitalizzare o liquidare", applicabile anche proprio in condizioni di indebitamento eccessivo e pur a fronte del capitale minimo non intaccato, MAZZONI [2007], 529 ss., 532-533. In questa direzione ci sembra che vada ancora oggi l'idea poco sopra richiamata secondo la quale, alla luce della disciplina prevista dall'art. 2086, co. 2, c.c. e dalle analoghe norme replicate in relazione ai vari tipi societari, potrebbe distinguersi l'amministrazione della società (con il relativo aspetto patrimoniale, attribuito alla competenza dei soci) dalla gestione dell'impresa, rientrando in questo secondo concetto anche l'obbligo qui analizzato di invitare i soci a ristabilire l'equilibrio patrimoniale. Naturalmente, rispetto al passato, come detto, viene tuttavia meno l'ulteriore strumento (indirettamente posto nelle mani dei gestori) dato dallo scioglimento di diritto dell'ente (compensato, almeno in parte, con il potere di imporre ai soci piani di ristrutturazione; v. *infra, sub* § 5.2.1); ma si tratta, come pure si è visto e si ribadisce nel testo, del regime applicabile anche nell'ordinamento belga e a fronte di crisi sia patrimoniali che finanziarie. Un regime, quindi, in linea con l'evoluzione più recente di un ordinamento al quale storicamente si è sempre guardato con interesse.

[51] Cfr. ancora PORTALE [1991], 59 ss.; CETRA [2003], 227-228 ss. (nt. 197 per la precisazione che può darsi che il momento coincida con quello individuato dalla ROL, "ma si tratta solo di un'ipotesi possibile"); MAZZONI [2007], 535 ss.

[52] Di recente v., ampiamente, LUCIANO [2025], 261 ss., ove ulteriori riferimenti, per una disamina delle condizioni ai fini dell'attivazione del rimedio in questione; l'a., coerentemente con la posizione assunta già in passato (e prima anche del CCII), più volte qui analizzata, ritiene che il procedimento possa essere attivato a prescindere dal fatto che l'impresa si trovi già in stato di crisi, sottolineando allora la funzione *preventiva* dell'art. 2086, co. 2, c.c., qui ampiamente condivisa. Una pronuncia di merito rilevante al riguardo (e ampiamente condivisibile) è Trib. Catanzaro, 6 febbraio 2024, ove si è rimarcato come l'*assenza* di assetti adeguati costituisca grave irregolarità ex art. 2409 c.c. *soprattutto* quando l'impresa si trovi in condizione di equilibrio finanziario; quando, quindi, l'adeguatezza degli assetti è strumentale a *evitare di scivolare inconsapevolmente in stato di crisi* (così già si era

a prescindere dal verificarsi di uno stato di crisi. Si comprende, comunque, altresì come tutto ciò conduca, come anticipato, nel passaggio da regole (considerate più rassicuranti) come quelle in punto di capitale sociale a quelle in tema di responsabilità degli amministratori, al giudizio parzialmente severo di una parte autorevole della dottrina, anche alla luce della perdurante incertezza sull'estensione della *business judgment rule* e della sostanziale inoperatività della responsabilità gestionale del socio[53]. Anche e proprio alla luce di ciò, sulla base degli spunti derivanti dall'analisi comparatistica, ci sembra necessario formulare considerazioni distinte e specifiche in relazione alla *fase genetica* dell'impresa; fermo restando, infatti, che dev'essere analizzata la peculiarità della condotta gestoria in quella fase, sembra soprattutto possibile individuare spazi nuovi in direzione della valorizzazione del ruolo che in tale sede (e segnatamente in quella di *costituzione* della società) svolgono i soci. Il che, ancora oggi come in passato, seppur con strumenti differenti, dovrebbe potersi porre quale rimedio (*lato sensu*) preventivo rispetto ai casi patologici di programmazione del trasferimento del rischio d'impresa in capo ai creditori *fin dall'inizio* dell'attività.

Sulla base di queste conclusioni raggiunte in ordine al piano statico, vedremo, quindi, adesso come possa declinarsi dal punto di vista dinamico il rilievo attribuito all'adeguatezza dell'assetto patrimoniale, ciò che risulta ancora per diversi aspetti un profilo in evoluzione nel nuovo sistema.

4. Profilo dinamico. Mantenimento dell'adeguatezza e distribuzioni ai soci

Una prima conseguenza pratica che è possibile individuare dalla necessaria adeguatezza del patrimonio è, come anticipato, inerente alla condotta che devono tenere gli amministratori *durante societate*.

Nel primo capitolo (*sub* § 1.3) è stato rammentato come il nostro sistema sia storicamente fondato sull'idea che: *i*) le distribuzioni ai soci siano regolate dalle disposizioni inerenti al "sistema del netto", all'interno del quale il capitale sociale svolge un ruolo (tutt'oggi) centrale in punto di disciplina[54]; *ii*) i creditori siano pertanto tutelati – oltre che dal ruolo informativo svolto dal bilancio e dalla delibera di riduzione del capitale[55] – dalla titolarità del diritto di opposizione alla delibera stessa. I limiti di tale

espresso anche il Tribunale di Cagliari, decr. 2 marzo 2022). E di recente è opportuno segnalare anche Trib. Milano 21 maggio 2025, ove si è stabilito che durante lo svolgimento della composizione negoziata della crisi occorre maggior prudenza da parte del Tribunale nel valutare la sussistenza dei presupposti per l'interferenza nell'organizzazione dell'ente a fronte dell'apertura di un procedimento ex art. 2409 c.c.

[53] M. CAMPOBASSO [2023], *passim*. Entrambi i punti, infatti, sono rilevati anche da HOUBEN [2023a], 122; v. anche, di recente, BRIOLINI [2024], che mette in guardia rispetto all'automatica estensione alle scelte organizzative della *business judgment rule*.

[54] La considerazione, di carattere invece pragmatico, sulla perdita di rilievo della cifra del capitale nella maggior parte delle società non è di certo nuova; nell'ambito di uno studio approfondito sul capitale nelle "piccole e medie società di capitali di nuova costituzione", già all'inizio degli anni '80 il rilievo statistico andava in quella direzione (v. lo studio approfondito di MUSATI [1981] rispetto alla struttura dell'economia lombarda degli anni '70, citato anche *infra*).

[55] Da ultimo v., come ricordato, FORTUNATO [2025], 394, sia pure nell'ambito di un tendenziale ridimensionamento delle funzioni da attribuire al capitale.

sistema, pur difeso in questa parte da quella dottrina che ha contrastato con maggior chiarezza gli argomenti formulati da ENRIQUES e MACEY in direzione dell'immediato superamento del sistema del capitale[56], così come dalla restante parte della dottrina che pure negli anni ha segnalato la necessità di affiancarvi altri strumenti[57], erano e sono sempre più chiari.

Grazie all'opera di parte di questa dottrina[58] e degli autori che, come visto, valorizzavano già gli spunti ricavabili dall'art. 2467 c.c. e da altre disposizioni del sistema[59], si è affermata una ricostruzione volta a ricavare *de jure condito* un *solvency* o *liquidity test* da affiancare, in relazione alle distribuzioni, al sistema del netto e al relativo *balance sheet test* che ne deriva. E, in vero, una disposizione che da tempo assume questo carattere bifasico (paragonabile, come visto, all'attuale disciplina belga delle distribuzioni ai soci e della procedura di *sonnette d'alarme*) è data nel nostro ordinamento dall'art. 2433-*bis*, co. 5, c.c. in punto di acconti sui dividendi, in base al quale "gli amministratori deliberano la distribuzione di acconti sui dividendi sulla base di un prospetto contabile e di una relazione, dai quali risulti che la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società consente la distribuzione stessa"; è stato, infatti, accentuato a più riprese come da tale norma derivi la necessità sia del *balance sheet* che del *solvency test*[60] e, non a caso, anche sulla base di questa disposizione si era tentato di ricostruire il *solvency test* all'italiana[61] anche in relazione alle distribuzioni operate al di fuori della liquidazione.

Quel che è possibile adesso rilevare è, anzitutto, come nella prospettiva qui assunta l'*affiancamento* del sistema degli artt. 2086 c.c. e 3 CCII a quello del capitale sociale e del netto ci sembri oggi imporre (o riconoscerne definitivamente la necessità) in relazione alle ipotesi di distribuzioni di risorse ai soci un *solvency test*[62], da affiancare a quel *balance sheet test* derivante dalla disciplina del netto. In altri termini, se già potevano ricavarsi altrove diversi indici (che permangono) rispetto alla necessità di valutare l'impatto delle distribuzioni ai soci sulla solvibilità della società, oggi ci sembra che ciò sia chiaramente e ancor più direttamente ricavabile dagli artt. 2086, co. 2, c.c. e 3, co. 3, CCII, quale prima conseguenza sul piano dinamico dell'obbligo di valutazione dell'adeguatezza dell'assetto patrimoniale e finanziario della società. Ciò vale, quindi, in generale a riconoscere la responsabilità in capo agli amministratori che (si argomentava già prima del CCII) "abbiano (prima proposto e poi) compiuto distribuzioni ai soci di attivo patrimoniale idonee a compromettere irreversibilmente *l'equilibrio*

[56] DENOZZA [2002].
[57] Così, fra i principali autori richiamati, SPOLIDORO [2000], 233 ss.; STRAMPELLI [2009]; ID. [2012]; MIOLA [2005]; ID. [2012]; GINEVRA [2007]; ID. [2011] e, soprattutto, ID. [2013] e ID. [2016].
[58] E v. più in generale le opinioni richiamate *supra sub* C. II, §§ 3.3, 5.1)
[59] Fra gli autori richiamati nel capitolo precedenti v., per tutti, BRIOLINI [2016a].
[60] In luogo di molti, v. ANGELICI [2012], 470.
[61] ABRIANI [2011], 338; SPOLIDORO [2000], 233 ss.
[62] Di *solvency test pendente societate* discorre oggi anche FORTUNATO [2025], 403, anche alla luce della condivisione della ricostruzione compiuta da STRAMPELLI [2023].

economico-finanziario della società"[63]. E vale, ci pare, alla luce della distinzione fra i due tipi di *test*, anche rispetto a eventuali distribuzioni di poste *disponibili* del netto (in base, dunque, a un esito positivo del relativo *balance sheet test*)[64].

In base quanto si è fin qui detto, però, il *test* di solvibilità dovrebbe a nostro avviso necessariamente integrare *anche sul piano patrimoniale* la disciplina del netto (che, come si è ricostruito, si pone, al limite, in direzione della prevenzione del *solo sbilancio patrimoniale*, senza nulla dire rispetto alle altre tipologie di squilibrio patrimoniale) trattandosi di valutare, più in generale, *l'impatto delle operazioni sugli equilibri particolari dell'impresa* e, quindi, *sull'equilibrio generale*; un aggiornamento, quindi, di quella pianificazione la cui obbligatorietà si è detto doversi considerare ormai acquisita[65] a livello legislativo e in modo transtipico. Se, insomma, la dottrina ha chiarito in modo (ci sembra) esaustivo la necessità di compiere tale valutazione sotto il profilo della sostenibilità finanziaria delle distribuzioni, la prospettiva qui accolta impone di riconsiderare la sufficienza della disciplina del netto anche sul piano patrimoniale. Ciò, in particolare, nel senso che l'operazione debba essere valutata per l'incidenza rispetto a quel concetto ampio di equilibrio patrimoniale (non coincidente con il solo pareggio fra attività e passività) sopra visto, inclusa, allora, la necessità del mantenimento della misura minima di mezzi propri volta per volta individuata in relazione alle esigenze della singola società, oltre all'entità necessaria per il mantenimento di un equilibrio fra l'esigibilità delle fonti e il termine degli impieghi[66]. In questo modo, dunque, il *solvency test* all'italiana si connota di un elemento ulteriore rispetto a quelli più diffusi altrove[67] e in linea con la lettura aziendalistica classica più volte riportata.

Non solo. Il problema del *mantenimento* di una situazione ragionevole di equilibrio patrimoniale deve essere affrontato parimenti in quell'ulteriore prospettiva che, come si è ricordato, parimenti non è presa in considerazione dalle regole del sistema del netto[68], dell'*impiego* delle risorse per lo svolgimento dell'attività[69]: la pianificazione dovrà sempre riguardare a tutto tondo lo svolgimento dell'attività d'impresa e, quindi, l'impatto che ogni tipo di operazione sia in grado di avere sugli equilibri (con conseguente aggiornamento della pianificazione).

---

[63] MAUGERI [2016c], 167 (già richiamato *supra sub* C. II, § 3.4); e v. di nuovo anche BRIOLINI [2016a].

[64] Cfr. ancora MAUGERI [2016c], 167, il quale, come si è visto, riporta l'esempio di amministratori che decidano di indebitare fortemente la società "all'unico scopo di acquisire le risorse liquide necessarie ad erogare un sostanzioso dividendo agli azionisti".

[65] E si vedano ancora le considerazioni svolte da LUCIANO [2016], 27 ss., 43 ss.; 135 ss. rispetto al dovere di pianificazione e alle distribuzioni ai soci.

[66] Cfr. CETRA [2003], 226, nt. 194; e v. anche, ovviamente, PORTALE [1991], 82, rispetto al "divieto di distogliere dall'attività sociale quelle entità che, pur non essendo state imputate a capitale, siano necessarie per il conseguimento dell'oggetto sociale".

[67] Si è visto, a ogni modo, come il *balance sheet test* previsto dall'ordinamento belga abbia una connotazione prospettica e non puramente statica, il che potrebbe avvicinarlo per certi versi al tipo di valutazione di cui si discorre nel testo.

[68] V., da ultimo, il rilievo di CERRATO [2022b], 702, nt. 14, richiamato *supra, sub* C. I, § 3.

[69] V. anche PERRECA [2024], 1353 e nt. 13, con richiami alla legislazione belga.

In questo frangente, poi, è possibile individuare, alla luce dell'evoluzione delle ricostruzioni in materia di postergazione dei finanziamenti soci, un ruolo precipuo anche in relazione a questa forma di finanziamento.

Alcuni, infatti, hanno sottolineato di recente come: non solo, i finanziamenti concessi dai soci a fronte di una situazione di sottocapitalizzazione non siano frontalmente *osteggiati* (piuttosto disincentivati, mediante l'aggiunta del costo della postergazione) dall'art. 2467 c.c.[70]; ma, addirittura, gli stessi rappresentino un fenomeno che in alcuni casi è invece incentivato[71], ciò che oggi vale ancor più che in passato, laddove l'art. 22, co. 1, lett. b), CCII prevede che a fronte dell'accesso alla composizione negoziata della crisi l'imprenditore possa richiedere al tribunale l'autorizzazione a "contrarre finanziamenti dai soci prededucibili", essendo dunque venuta meno in relazione a tele ipotesi di nuova finanza la percentuale in passato fissata dell'80% della prededucibilità[72] (che rimane, invece, all'art. 102 CCII). A fianco a ciò, la trasposizione dell'obbligo di *restituzione del rimborso avvenuto nell'anno precedente* alla dichiarazione di fallimento dall'art. 2467, co. 1, c.c. all'art. 164, commi 2 e 3, CCII, che oggi dispone invece l'*inefficacia* verso i creditori del rimborso – se può rappresentare un tassello in direzione dell'applicazione transtipica dell'art. 2467 c.c. – contribuisce a delineare uno statuto del finanziamento all'impresa in crisi più esteso rispetto al solo art. 2467 c.c.

Nondimeno, ciò non impedisce a parte della giurisprudenza di merito di affermare ancora di recente che "l'art. 2467 c.c. […], stabilendo che siano postergati i finanziamenti soci che siano fatti quando sarebbe invece opportuno un conferimento […] non stabilisce una regola sterile e meramente punitiva per il socio, ma sottende la regola dell'obbligo del socio di aumentare il capitale, quando ciò è necessario, se vuole che il programma societario proceda. Il socio, pertanto, se si limita a rivolere indietro il suo denaro, deve posporsi agli altri creditori"[73]. Il regime dell'art. 2467 c.c., in vero, al di fuori dell'accesso agli strumenti del CCII, mantiene il suo ruolo e contribuisce a determinare un regime potenzialmente *ibrido*[74] dei finanziamenti dei soci, che a seconda delle ipotesi possono risultare più o meno vicini, sostanzialmente, al regime del capitale.

---

[70] Ciò che rilevava, come visto, già BALP [2007].
[71] M. PALMIERI [2022], *passim*.
[72] In relazione alla composizione negoziata della crisi, da ultimo, v. BENEDETTI [2025a].
[73] Trib. Venezia, 29 giugno 2024.
[74] Così, proponendo una rilettura dell'art. 2467 c.c. alla luce dell'opposta disciplina dei finanziamenti prededucibili nella composizione negoziata, PALMIERI [2022], 53, che nota come, ignorandosi l'intento originario correttivo al fenomeno della sottocapitalizzazione nominale, la disciplina dell'art. 2467 c.c. finisca per "modellare un canale finanziario peculiare, che si colloca idealmente su un piano intermedio fra il capitale di rischio e quello di credito. In particolare, le misure della postergazione legale e dell'obbligo di restituzione delle somme rimborsate nell'anno antecedente il fallimento, o successivamente ad esso, sembrano configurare un tipo di finanziamento di natura ibrida, ossia un prestito da cui può discendere un semplice credito (chirografario, o anche eventualmente privilegiato), qualora la società non fallisca ed esca dallo stato di sottocapitalizzazione, oppure che è destinato a trasformarsi in *quasi-equity*, nel caso contrario".

In questo contesto a tratti contraddittorio, allora, alla luce di quest'ultima considerazione – non potendosi affrontare in modo approfondito la particolarità dei finanziamenti concessi nell'ambito di percorsi di risanamento – possiamo rilevare come la sostanziale patrimonializzazione[75] (cui si è accennato nel secondo capitolo) del finanziamento *postergato* possa costituire proprio una parte della valutazione da parte degli amministratori compiuta sul piano dell'equilibrio patrimoniale. La postergazione, cioè, dovrebbe poter essere considerata e valorizzata nella pianificazione, specie laddove il finanziamento sia *volontariamente* qualificato dalle parti come subordinato o postergato (e, dunque, sostanzialmente prestazione *di rischio*). Si tratta di un elemento che concorre alla valutazione di quell'equilibrio patrimoniale che, del resto, si è detto, pure per gli studiosi dell'economia aziendale, almeno nella parte in cui richiede un coordinamento fra fonti e impieghi, consente di comprendere fra le prime anche prestiti a medio-lungo termine[76]. Naturalmente, questa funzione dev'essere valutata *in concreto*, posto che la patrimonializzazione vera e propria degli apporti assume un diverso e più chiaro ruolo in direzione del *leverage*, laddove invece più difficilmente il mercato considererà i finanziamenti come equivalenti ad apporti di patrimonio. Di qui, la considerazione che ancora il patrimonio netto (e al suo interno il capitale) e l'individuazione (anche volontaria o frutto di contrattazione con creditori forti) di *ratios* patrimoniali svolgano una funzione attrattiva di investimenti non facilmente sostituibile dai prestiti, comunque qualificati, che restino formalmente voci del passivo reale.

In ogni caso, alla luce di quanto detto, la condotta che gli amministratori devono assumere rispetto a una domanda di rimborso di un finanziamento da parte del socio non ci pare sia più determinata *solo* dall'art. 2467 c.c. (che prevede pur sempre un meccanismo automatico, destinato ad applicarsi con dei limiti; si è in parte già visto e vedremo meglio a breve come uno dei principali possa essere proprio quello dell'operatività *al momento della costituzione*), ma più in generale da un obbligo (preconizzato da alcuni prima della riforma del 2003 in prospettiva *de jure condendo*[77]) di valutare *sempre*, in relazione alla domanda del socio di restituzione del finanziamento (anche non postergato in quanto, come anticipato, magari concesso in fase di costituzione), l'incidenza della restituzione sugli equilibri

[75] Cfr. ancora, fra gli altri, CALDERAZZI [2012], *passim*, 119 ss. (rispetto al ruolo nella patrimonializzazione dell'impresa dato anche dai finanziamenti parzialmente prededucibili).
[76] Cfr. ancora SAVIOLI-GIANFELICI [2019], 14.
[77] Come si è visto, il riferimento è a LAMANDINI [2001], 164, il quale considerava da valutarsi l'introduzione del seguente precetto di carattere più ampio "anche al di fuori da situazioni di insolvenza, gli amministratori non poss[o]no comunque restituire i prestiti soci se non: *a*) previa delibera dell'assemblea efficace decorso un periodo minimo per l'opposizione dei creditori, sulla falsariga di quanto prevede ora l'art. 2445 c.c., *b*) e sempre che, nonostante la delibera assembleare, gli amministratori dichiarino sotto la propria responsabilità che la restituzione non determina una situazione di manifesta sottocapitalizzazione della società". In particolare, come postulato nel testo, ci sembra di poter rinvenire nell'attuale sistema normativo il predicato *sub b*), non già quello (pur estremamente suggestivo in relazione ai temi qui affrontati) *sub a)*, proprio (nella misura in cui mima il funzionamento dell'art. 2445 c.c.) di un sistema più improntato ai meccanismi del capitale sociale che, allo stato, risulta sconfessato dal legislatore.

dell'impresa, dovendosi (allora) essi rifiutare di restituire quelli in grado di determinare un disequilibrio rilevante.

In una prospettiva diametralmente opposta si colloca, invece, quella tipologia peculiare di distribuzione che deriva dall'avvenuto esercizio del diritto di recesso da parte di uno o più soci. La premessa è che in tal caso una prima cautela rispetto all'incidenza dell'evento sulla consistenza patrimoniale della società è già individuata dalla legge: non solo, per l'attribuzione del diritto di opposizione a fronte dell'eventuale riduzione del capitale che ne derivi; ma pure per l'individuazione di una serie di passaggi obbligati anteriori alla riduzione e tesi a considerare tale eventualità come l'*extrema ratio,* a seguito del mancato esercizio del diritto di opzione da parte degli altri soci e del mancato collocamento presso terzi (art. 2437-*quater* c.c.)[78]. Pur in presenza di tale cautela, però, anche in questo caso si pone la necessità di affiancare a tale regime l'ulteriore valutazione da compiersi in relazione alla riduzione del capitale (e pure, ancor prima, al rimborso mediante acquisto da effettuarsi attingendo a riserve disponibili, ex art. 2437-*quater*, co. 6, c.c.) in punto di incidenza dell'operazione sul mantenimento degli equilibri, con conseguente duplice rilevanza di ciò: nell'ambito della valutazione che devono compiere gli amministratori e, a fronte della riduzione del capitale, anche dei motivi sottesi all'eventuale opposizione dei creditori[79].

La prospettiva è, come detto, *diametralmente opposta* rispetto a quella del volontario assoggettamento di finanziamenti al regime della postergazione; e lo è soprattutto nell'ipotesi recentemente ammessa dalla nostra Cassazione[80] nella quale lo statuto di una s.p.a. o di una s.r.l. contenga una clausola che attribuisca a ciascun socio il diritto di esercitare in ogni momento il diritto di recesso *senza causa*. Se, infatti, all'indomani della riforma del 2003 era stata prospettata l'idea che il recesso avesse anche la funzione di un "prezzo" posto in capo alla maggioranza per l'adozione di determinate decisioni – alcune delle quali prima della riforma potevano considerarsi sottratte al potere della maggioranza stessa[81] – la prospettiva muta in modo radicale rispetto all'istituto del recesso *ad nutum*, le cui frizioni con il sistema sono state chiaramente messe in luce (e in modo, ci pare, convincente) dal punto di vista dell'inammissibilità dello stesso, anche in relazione al sostanziale *potere posto in capo al singolo socio* (potenzialmente, anche di maggioranza) *di disporre in ordine alla*

[78] Sul punto v., per tutti, FREGONARA [2008], 12 ss.
[79] Al riguardo v. già alcuni spunti in RACUGNO [2014], 295, che individua la necessità di "una lettura coordinata con l'art. 2467, secondo comma, e, in particolare, con il parametro dell'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto"; "ne discende che l'opposizione, oltre che dai rischi connessi alla riduzione del capitale *tout court*, può trarre fondamento da quelli che la riduzione del capitale può comportare sulla situazione finanziaria. Di qui il possibile accoglimento da parte del tribunale delle opposizioni in proposito svolte dai creditori". E per uno sviluppo di tale prospettiva v. anche NIEDDU ARRICA [2014], 1358 ss., 1376 ss., nel senso della necessità di valutare in sede di opposizione se l'effetto patrimoniale sia compensato dalle prospettive reddituali. Nel testo si propone di implementare queste valutazioni anche sul piano dell'equilibrio patrimoniale, anche in tale direzione non essendo il rispetto delle disposizioni in punto di capitale minimo.
[80] Cass. 29 gennaio 2024, n. 2629.
[81] BARTALENA [2005], 1094 ss.

destinazione del patrimonio netto (sottraendo, dunque, tale decisione alla maggioranza dei soci e al relativo procedimento)[82].

Ciò detto, quel che occorre qui rilevare è l'impatto dell'eventuale presenza di una clausola (considerandola astrattamente ammissibile) di recesso *ad nutum* sulla ricostruzione sinora compiuta in punto di obblighi in capo agli amministratori inerenti al mantenimento delle condizioni di equilibrio e di relativa pianificazione strategica. È evidente, in questa prospettiva, come l'eventualità che ciascun socio (financo di maggioranza) possa esercitare in qualsiasi momento il recesso e che ciò possa comportare una riduzione del patrimonio netto (se non proprio del capitale) incida sostanzialmente *sulla stabilità* della pianificazione che gli amministratori sono invitati a compiere[83]. A noi sembra, tuttavia, che gli argomenti contro l'ammissibilità di tale clausola siano già rinvenibili, come detto, nell'ambito della disciplina del recesso e che, per contro, non possano trarsi da quanto sin qui illustrato rispetto all'obbligo posto in capo agli amministratori di compiere una valutazione dell'impatto di operazioni di distribuzione sugli equilibri. Ci pare, cioè, che l'astratto profilarsi di un simile scenario rappresenti, da un lato, proprio la conferma della necessità di individuare l'obbligo anzidetto che a fronte di un simile assetto statutario assumerebbe carattere più accentuato; con l'ammissione del recesso *ad nutum* diviene, cioè, ci pare, ancor più evidente lo spostamento in capo agli amministratori del *focus* sulla valutazione da compiersi in ordine alla *fattibilità* della distribuzione, sottratta allo scrutinio preventivo (diretto o indiretto, quest'ultimo operabile mediante l'adozione di quelle delibere dalle quali scaturisce il diritto di recesso) da parte della maggioranza[84]. Si tratta, quindi, di una potenziale intensificazione della frequenza con la quale la pianificazione dev'essere aggiornata e, dunque, di nuovo di un incremento della centralità del ruolo svolto *durante societate* dagli amministratori nel mantenimento delle condizioni di equilibrio patrimoniale. Dall'altro lato, piuttosto, un potenziale indice in direzione *contraria* rispetto all'istituto del recesso *ad nutum* (ulteriore rispetto a quelli già sopra menzionati) potrebbe forse individuarsi, più a monte, nell'obbligo generale di adeguatezza ex art. 2086, co. 2, c.c., laddove in esso si rinvenga anche l'obbligo di valutazione dell'*assetto statutario* predisposto dai soci[85]. L'inadeguatezza della clausola potrebbe, cioè, emergere (e allora dover essere segnalata prontamente da parte degli amministratori ai soci), ad esempio in relazione alla natura e alle dimensioni dell'impresa: l'instabilità – di cui la presenza della clausola nello statuto ammanta la decisione compiuta dagli amministratori nell'ambito della pianificazione strategica – può, cioè, risultare disfunzionale, ad

[82] Così, chiaramente, FERRI *jr* [2024], 669; v. anche SANZIONE [2025b], 531 ss.; per alcuni commenti critici alla sentenza della Cassazione, DE LUCA [2024c] e BELLISARIO [2025].
[83] Il possibile contrasto con gli art. 2086, co. 2, c.c. e 3 CCII dell'inserimento di una clausola di recesso *ad nutum* viene ora messo in luce da BELLISARIO [2025], 574 ss., che sottolinea come essa possa compromettere "la possibilità di formulare un giudizio positivo di adeguatezza, poiché il patrimonio sarebbe in tal caso caratterizzato da una sostanziale e permanente precarietà dei mezzi propri".
[84] Risultando, dunque, rafforzato il concetto espresso da HOUBEN [2023a], 120, nt. 35, richiamata ora anche da BELLISARIO [2025], 576, nt. 60.
[85] Condivisibilmente in questo senso, da ultima, GHILARDI [2025], 236, ove ulteriori riferimenti.

esempio, in punto di attrazione delle risorse apportate da terzi; ma potrebbe pure risultare scarsamente influente in determinate realtà che si affidino interamente all'operato dei soci-imprenditori (come quelle a carattere sostanzialmente consortile, qual era in effetti quella in relazione alla quale si è pronunciata la Cassazione). In definitiva, ferme le ragioni di carattere generale che spingerebbero a ritenere inammissibile una clausola di recesso *ad nutum*, l'obbligo di adeguatezza della dotazione patrimoniale non pare porsi automaticamente quale ulteriore causa di inammissibilità, dovendosi, piuttosto, di volta in volta valutare ancor più a monte l'adeguatezza dell'assetto statutario.

5. La rilevazione di disequilibri patrimoniali fra composizione negoziata e strumenti di regolazione della crisi. La posizione dei soci

Ciò detto in relazione al *mantenimento* delle condizioni di equilibrio, occorre adesso domandarsi quale sia la disciplina applicabile alle ipotesi in cui gli amministratori *rilevino* un disequilibrio già verificatosi. Attribuita rilevanza autonoma all'equilibrio patrimoniale, se, come appena sostenuto, il rilievo dell'inadeguatezza dell'assetto patrimoniale impone agli amministratori di sondare senza indugio la disponibilità dei soci a provvedere a una ripatrimonializzazione, è necessario domandarsi quali siano gli strumenti posti dal legislatore in mano agli amministratori al verificarsi di tale situazione e per reagire alla stessa. In questa sede, in particolare, è opportuno anche compiere una (necessariamente sommaria) incursione in quello che è l'attuale rilievo e riflesso del verificarsi di un disequilibrio finanziario e, in particolare, della combinazione (come noto, assai frequente) di quello patrimoniale con quello finanziario.

5.1 Disequilibri patrimoniali nella composizione negoziata della crisi e sospensione della disciplina della riduzione obbligatoria del capitale

La prospettiva assunta in questa sede ci porta necessariamente a una forte valorizzazione delle potenzialità anticipatrici (della crisi e dell'insolvenza) proprie dello strumento della composizione negoziata della crisi. Il problema della rilevanza autonoma dei disequilibri di carattere patrimoniale si pone, in effetti, come ricordato, anche e proprio in relazione alla possibilità di accesso alla composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa ex art. 12 CCII, ivi prevedendosi la possibilità per l'imprenditore (commerciale e agricolo) di presentare l'istanza per la nomina dell'esperto quando si trovi "*anche soltanto in condizioni di squilibrio patrimoniale* o economico-finanziario che ne rendono probabile la crisi o l'insolvenza e risulta ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa". Nella versione originaria (inizialmente collocata al di fuori del CCII[86]) dell'istituto quello appena descritto era individuato come l'unico presupposto oggettivo[87] e, conseguentemente, si è discusso della

[86] In particolare, nel d.l. 24 agosto 2021, n. 118, convertito con modificazioni in l. 21 ottobre 2021, n. 147.
[87] E v. ancora, di recente, in relazione alla maggior efficacia dello strumento della composizione negoziata in situazioni che ancora non siano di conclamata insolvenza, in luogo di molti, v. DI MARTINO [2024], 708 ss.

possibilità di presentare l'istanza di nomina dell'esperto anche qualora l'imprenditore si trovasse già in situazione di crisi e, addirittura, di insolvenza[88]; la lettura positiva, prevalsa in giurisprudenza, è stata poi codificata dal legislatore del terzo decreto correttivo al CCII (d. lgs. 13 settembre 2024, n. 136), che ha aggiunto (all'art. 12 CCII, prima dell'inciso sopra riportato) l'espressa previsione della possibilità di accedervi anche da parte dell'imprenditore in stato di crisi e di insolvenza (e, conseguentemente, ha aggiunto la precisazione "anche soltanto" rispetto allo stato di pre-crisi)[89]. Pur a fronte di tale estensione, resta la peculiarità dell'istituto, l'unico all'interno del CCII che consente formalmente l'accesso anche in una situazione che non siai ancora di crisi manifesta ex art. 2 CCII. Benché, allora, sia stata autorevolmente di recente proposta una lettura tendenzialmente riduttiva del peso del presupposto della pre-crisi[90], alla luce dell'anzidetta centralità della funzione di *prevenzione* della crisi e dell'insolvenza evidenziata dalla Direttiva *Insolvency* (interpretandosi, quindi, la disciplina interna alla luce della stessa), ci sembra preferibile adottare un approccio teso a valorizzare, come detto, la potenzialità anticipatrice dello strumento. Ciò, comunque, nella consapevolezza di come vi sia una tendenziale scansione dei presupposti oggettivi (pre-crisi, crisi e insolvenza), che accentua progressivamente la gravità di una mancata reazione da parte degli amministratori e, conseguentemente, conduce a considerare circoscritta alle situazioni di crisi e insolvenza quella disciplina che spinge gli amministratori a operare eventualmente anche contro l'interesse dei soci (v. *infra*)[91].

Anche e proprio a questo riguardo, allora, vi sono opinioni diverse rispetto all'autonoma rilevanza delle situazioni di squilibrio, compreso, quindi, quello patrimoniale: secondo una certa lettura[92], infatti, si tratterebbe di una parte scarsamente rilevante della definizione di pre-crisi anche sulla base del rilievo (del tutto condivisibile), secondo cui "in astratto, lo squilibrio non corrisponde certo ad un'assenza di valore dell'impresa", immediatamente seguito da quello (che, sulla base delle considerazioni sin qui

---

[88] Una lettura contraria e convincente è stata proposta (vigente la versione precedente del CCII) da DONATIVI [2023]; e v. anche ROCCO DI TORREPADULA [2021], 108 ss.; infine, v. la critica più generale mossa, alla luce dell'attuale articolato, in BARTALENA-RISALITI, p. 18 del dattiloscritto: "La sensazione è che anche nell'ambito delle procedure concorsuali (come, secondo un'opinione diffusa, nel settore societario), si stia progressivamente assistendo a una sorta di ibridizzazione sul piano dei rimedi utilizzabili, per cui anche a imprese insolventi deve essere consentito il ricorso a rimedi che dovrebbero essere piuttosto riservati a imprese che non hanno raggiunto un tale livello di gravità di disequilibrio nelle varie funzioni gestionali". Gli aa. collocano, condivisibilmente, l'estensione operata del presupposto oggettivo ex art. 12 CCII nello stesso solco dell'accomunamento fra crisi e insolvenza come presupposti oggettivi degli strumenti di regolazione.

[89] Per tutti, sul punto, v. DE LUCA [2024b] e ROCCO DI TORREPADULA [2025].

[90] V. ROCCO DI TORREPADULA [2025], 552, il quale ritiene che fra i presupposti descritti dall'art. 12 CCII "qualsiasi cosa non rappresenti una crisi (o un'insolvenza) [sia] per [gli amministratori] irrilevante nella gestione dell'impresa", anche sulla base delle disposizioni già richiamate [artt. 21, co. 1, 4, co. 2, lett. *c*), 16, co. 4, CCII].

[91] Su questi temi v. le considerazioni condivisibili di BORDIGA [2024] e FERRI *jr* [2025a], 592 ss.

[92] V. ancora ROCCO DI TORREPADULA [2025], 554-555, ove ulteriori riferimenti; l'autore, sulla base della formulazione dell'art. 12 CCII, esprime la sensazione che il legislatore "voglia far sì che nella logica della prevenzione sia soprattutto l'imprenditore commerciale in crisi che debba servirsi della composizione negoziata, anche se quest'ultima può essere sfruttata pure (da ora in poi) dall'imprenditore commerciale insolvente la cui impresa è risanabile"; anche sulla base di ciò ritiene poco indicative le condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario.

svolte, ci sembra, invece, da accogliere solo parzialmente), per cui ciò sarebbe "dimostrato dal fatto che, per alcuni aspetti, esso è un fenomeno diffuso; ad esempio, è del tutto naturale per le nuove iniziative (v. *infra*, § 6) o le imprese sottocapitalizzate"[93].

Specie a quest'ultimo riguardo, alla luce dell'impressione che l'irrilevanza dell'ordinamento verso le situazioni di sottocapitalizzazione materiale sia venuta meno, occorre compiere alcune precisazioni. Sulla base della rilevanza autonoma qui attribuita in generale alla condizione di equilibrio patrimoniale, sembra, infatti, di poter ritenere corretto che già uno squilibrio patrimoniale[94] (specie nel senso indicato di disallineamento fra fonti e impieghi, che, se non rimediato, può condurre in un lasso di tempo variabile al disequilibrio finanziario) costituisca elemento sufficiente per l'accesso alla composizione negoziata della crisi. Anzitutto, infatti, come pure è stato autorevolmente da altri chiarito[95], è di centrale importanza rilevare come *una condizione di squilibrio patrimoniale che non coincida già con uno stato di crisi dev'essere comunque rilevata e affrontata* (dunque, se considerata non fisiologica, corretta). Chiaro è, comunque, che non vi sia un *obbligo* di ricorrere alla composizione negoziata[96], ma si tratti solo di una *possibilità*, ben potendo lo squilibrio essere corretto internamente nel dialogo fra soci e amministratori e senza il coinvolgimento di terzi; così come, costituendo pur sempre gli equilibri particolari delle

[93] Entrambe le citazioni da ROCCO DI TORREPADULA [2025], 555.

[94] Per un'accentuazione del rilievo dello squilibrio patrimoniale v. BENAZZO [2025], 15 ss. Così sembrerebbe esprimersi anche PAGNI [2024], 234 la quale sottolinea la rilevanza delle situazioni di disequilibrio: "tanto la disciplina degli assetti, quanto quella della composizione negoziata si rivolgono, sia pure con finalità diverse, anche all'impresa in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario, cui riservano la possibilità di prevenire la crisi accorgendosi tempestivamente del possibile venir meno della continuità aziendale e fornendo un percorso che, con l'aiuto di un esperto che facilita le trattative con i creditori e gli altri soggetti interessati, permette di assumere tempestivamente le iniziative idonee a superare il problema, senza pregiudizio dei diritti dei creditori".

[95] GINEVRA [2024b], 5, che condivisibilmente argomenta in base all'art. 2086 c.c. che impone l'adeguatezza dell'organizzazione aziendale, nonché dall'art. 4, co. 2, lett. b), CCII, che fa gravare sul debitore il dovere generale di "assumere tempestivamente le iniziative idonee alla individuazione delle soluzioni per il superamento delle condizioni di cui all'art. 12, comma 1". Lo stesso a. precisa, come scritto appresso nel testo, come ciò non significhi che gli amministratori "debbano senz'altro ricorrere alla composizione negoziata", né che la situazione debba essere *subito* risolta, ma che "chi governa l'impresa sia in condizioni di prevedere e rendicontare, sulla base di un dato programma ((il quale può anche consistere nella mera continuazione dell'attività, ove gli squilibri sono stati determinati da eventi esogeni straordinari, destinati a rientrare) adeguatamente documentato, che lo squilibrio è destinato a ristabilirsi: ad es, individuando i dati dai quali si ricavi la ragionevolezza del futuro riassorbimento dei debiti segnalati".

[96] Fermo restando, però (qualora ricorra uno stato di crisi o di insolvenza), l'obbligo in capo all'organo di controllo e al soggetto incaricato della revisione legale di segnalare "per iscritto, all'organo amministrativo la sussistenza dei presupposti di cui all'articolo 2, comma 1, lettere a) e b), per la presentazione dell'istanza di cui all'articolo 17" (art. 25-*octies*, co. 1, CCII). La precisazione rispetto ai presupposti dello stato di crisi e d'insolvenza, dovuta al terzo decreto correttivo, rimuove l'obbligatorietà di tale segnalazione a fronte della sola pre-crisi; cfr. PRESTI [2023], 714, che sottolineava, rispetto alla versione precedente, come "dall'art. 25-*octies* deriv[asse] […] un doppio obbligo: per i sindaci di segnalare e poi di valutare le azioni intraprese dagli amministratori; per l'organo amministrativo (anche prima e a prescindere dalla segnalazione dei sindaci, che potrebbero non esserci o restare inerti) di valutare e assumere le idonee iniziative". La modifica in senso riduttivo pare, tuttavia, funzionale a evitare segnalazioni dal carattere difensivo da parte dell'organo di controllo (cfr. BUTA [2025], 428, nt. 40, che riporta il passo della relazione illustrativa), senza nulla togliere all'obbligo in capo agli amministratori di reagire in modo adeguato (non necessariamente, come ricordato nel testo, mediante l'accesso alla composizione negoziata) al verificarsi di una condizione di pre-crisi.

condizioni *prospettiche*, da una condizione di squilibrio non deriverà sempre la necessità di un immediato intervento, trattandosi piuttosto eventualmente di dover aggiornare la pianificazione già predisposta.

La possibilità di accedere in condizioni di squilibrio patrimoniale alla composizione negoziata della crisi deriverebbe, anzitutto, da un'interpretazione letterale dell'art. 12 CCII e, in particolare, dell'inciso iniziale ("anche soltanto"), che pare teso a sottolineare (anche) come non sia necessario per fruire delle facilitazioni previste in tale sede che si sia già verificato uno squilibrio economico-finanziario, ma solamente (questo sì, è in grado di ridurre il rilievo del solo disequilibrio patrimoniale) che sia "probabile" il verificarsi di una crisi o dell'insolvenza. In altri termini, che un semplice squilibrio patrimoniale (ad esempio, il solo sbilancio del passivo sull'attivo) non sia sufficiente[97], lo si ricava da questo secondo inciso, fermo restando che il legislatore non indica il lasso di tempo entro il quale debba potersi verificare (e, dunque, ritenere, come alcuni hanno sottolineato, "più probabile che non"[98] che si verifichi) la crisi o l'insolvenza [com'è indicato, invece, per la probabilità d'insolvenza nella nozione di crisi ex art. 2, lett. *a*), c.c.]. Il che consente, ancora, a nostro avviso, di valorizzare la portata anticipatrice della disposizione: quella tipologia di squilibri patrimoniali che si concretizzino in *i*) un disallineamento fra le fonti e gli impieghi (ciò che è *sempre* potenzialmente in grado di condurre a un disequilibrio finanziario) e *ii*) un'erosione di quella misura minima di mezzi propri strumentale ad affrontare le crisi contingenti, meritano autonomo rilievo pure a fronte di una crisi non ancora in essere. In altri termini: la svalutazione del ruolo del disequilibrio patrimoniale in quanto tale sembra da riferire (anche in questo ambito) unicamente al mero profilo statico[99] e, dunque, è senz'altro corretto ritenere che un temporaneo *sbilancio* patrimoniale di per sé sia scarsamente indicativo, se non unito alla valutazione dinamica in termini di probabilità di crisi.

Ciò, significativamente, rappresenta proprio un'evoluzione rispetto a quel concetto centrale che si è visto essere sotteso a una delle principali critiche formulate rispetto al sistema del capitale come strumento di prevenzione dell'insolvenza. Si è detto, infatti, che il rischio (specie a fronte dell'adozione dei principi IAS/IFRS) sarebbe stato in molti casi quello di un'attivazione (tardiva o) eccessivamente precoce delle regola; ecco che, al contrario, rispetto al mero sbilancio patrimoniale il CCII mostra, non solo, di non ritenerlo condizione sufficiente per l'accesso agli strumenti più invasivi di risoluzione della crisi, ma – se non affiancato a una valutazione prognostica in termini di probabile incapacità di pagamento dei debiti annuali – neppure per l'accesso alla composizione negoziata della crisi. L'utilità, poi, del riferimento all'*effettività* dei mezzi propri (*supra*, *sub* § 2) consente anche di superare quelle ulteriori obiezioni che sono state mosse rispetto al sistema imperniato sul capitale sociale, nella misura

[97] Per questa notazione v. anche D'ATTORRE [2024], 30.
[98] DE LUCA [2024b].
[99] Su questi temi v. ora anche MANSOLDO [2025], 165 ss., anche per un confronto con la disciplina del capitale sociale.

in cui l'azzeramento dello stesso dal punto di vista contabile poteva condurre a conseguenze ingiuste nei confronti dei soci le cui partecipazioni avessero, invece, ancora un valore effettivo[100]: il *deficit* patrimoniale contabile affiancato dalla presenza di valori inespressi dovrebbe ancor meno determinare (laddove affiancato a una pianificazione che ne mostri la natura fisiologica) un disequilibrio patrimoniale rilevante ai fini del ricorso alla composizione negoziata della crisi (e potrà, al più, se derivante da perdite gravi, portare all'applicazione della disciplina sulla riduzione obbligatoria del capitale).

Diversamente, le condizioni di (permanente) disequilibrio patrimoniale rappresentate dal disallineamento delle fonti rispetto agli impieghi e dall'erosione dell'ammontare minimo di mezzi propri costituiscono *per definizione* ipotesi di probabilità di crisi o di insolvenza. A questo riguardo, quindi, sembra ragionevole un ampliamento delle maglie che consenta l'accesso anche a fronte di una crisi non ancora imminente.

La conclusione sembrerebbe avvalorata, come detto, anche da quella che dovrebbe rappresentare la finalità della composizione negoziata, almeno per come concepita originariamente: quella di consentire l'anticipazione significativa dell'intervento correttivo *prima* che i segnali si traducano in una crisi o nella vera e propria insolvenza. Pur avendo, cioè, il legislatore optato per l'estensione della possibilità di accesso all'istituto anche da parte dell'imprenditore già in stato di crisi e, addirittura, di insolvenza (sia pure con il correttivo della ragionevole perseguibilità del risanamento)[101], ciò non toglie che si possa valorizzare (eventualmente, anche in chiave risarcitoria, come violazione del dovere di tempestiva attivazione ex art. 2086 c.c.[102]) l'utilità del mantenimento dell'originario presupposto.

Infine, alla conclusione anzidetta sembra ragionevole addivenirsi anche in considerazione della peculiarità della disciplina della composizione negoziata, specie in punto di *governance*. È significativo, infatti, che ad onta dell'estensione del presupposto oggettivo alla crisi e all'insolvenza, non sia stata prevista (e, quindi, l'opinione assolutamente prevalente neghi) l'applicazione analogica delle disposizioni dettate per l'accesso da parte della società agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza (artt. 120-*bis* ss. CCII)[103]. È significativo, cioè, di come l'istituto meglio si attagli a

[100] V. già CALVOSA [2003], 880, nt. 80; e v. anche, rispetto alle ricapitalizzazioni "forzose" prima del CCII, GUERRERA [2016], 424 ss.

[101] Il rischio sembra soprattutto che la tipica ritrosia da parte degli imprenditori all'ostensione delle condizioni di fragilità patrimoniale e finanziaria non venga affatto ridotta, laddove il messaggio trasmesso dal legislatore sembrerebbe quello che si possa attendere fino all'ultima evoluzione dello stadio degenerativo per poi accedere comunque allo stesso tipo di strumento; da ciò deriva il tentativo di valorizzare la portata anticipatrice dello strumento.

[102] Per una valorizzazione in chiave risarcitoria (ex art. 2394 c.c.) della mancata reazione a fronte di una situazione di pre-crisi, v. ad esempio SANFILIPPO [2024], 558; e v. anche SERAFINI [2025b], 384.

[103] E v. ora, al riguardo, Trib. Genova 2 dicembre 2025, oltre ai commenti di SPIOTTA [2026], D'ATTORRE-FABIANI [2026], DE SANTIS [2026].

situazioni in cui ancora i soci non abbiano perduto interamente il valore dell'investimento e, dunque, possa instaurarsi un dialogo fra gli stessi, gli amministratori e i creditori (anche soltanto alcuni).

Ci si può chiedere, comunque, se in un simile scenario (una crisi patrimoniale non affiancata ancora a quella finanziaria) – e, comunque, in qualsiasi ipotesi in cui la crisi non si sia già manifestata – sia comunque giustificata la possibilità per gli amministratori di "dichiarare" la sospensione della ROL (e della disciplina della riduzione obbligatoria del capitale in generale). Se, infatti, originariamente tale effetto era proprio dell'accesso al concordato preventivo o a un accordo di ristrutturazione dei debiti (con le relative giustificazioni prospettate in dottrina; v. *supra, sub* C. II, § 5.1), oggi lo è pure dell'istituto di nuovo conio (e fin dalla prima versione): l'art. 20 CCII prevede che con l'istanza ex art. 17 CCII l'imprenditore possa "*dichiarare* che, sino alla conclusione delle trattative o all'archiviazione dell'istanza di composizione negoziata, non si applicano nei suoi confronti gli articoli 2446, secondo e terzo comma, 2447, 2482-*bis*, quarto, quinto e sesto comma, e 2482-*ter* del codice civile e non si verifica la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, primo comma, numero 4), e 2545-*duodecies* del codice civile. A tal fine, l'istanza o la dichiarazione sono pubblicate nel registro delle imprese e gli effetti di cui al primo periodo decorrono dalla pubblicazione".

Ora, di là dal fatto che, rispetto all'ultimo inciso, la pubblicazione dell'istanza nel registro delle imprese risulta dotata di scarso valore informativo proprio alla luce della massima estensione del presupposto oggettivo (non potendosi rilevare dalla presentazione dell'istanza se l'imprenditore si trovi in una fase anticipata di declino ovvero avanzata di dissesto), emerge chiaramente e definitivamente, ci pare[104], da quest'ultima disposizione come la ROL finisca oggi per assumere, ogniqualvolta si profili all'orizzonte la crisi, carattere *disponibile* da parte degli amministratori (che possono, appunto, addirittura "dichiarare" la disapplicazione delle relative disposizioni). L'operatività piena delle disposizioni, dunque, da un lato, resta confinata alle ipotesi in cui una perdita grave del capitale non si affianchi a una probabilità di crisi, ciò che resta terreno elettivo della causa di scioglimento di cui all'art. 2484, co. 4, c.c.; dall'altro lato, com'è stato ampiamente sottolineato già rispetto alle disposizioni introdotte nella legge fallimentare, la disciplina della riduzione obbligatoria è comunque destinata a tornare a essere applicata a seguito dell'omologazione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti e, dunque, anche al termine della composizione negoziata, talché restano in grado di condizionare, oltre che il momento dell'accesso a uno strumento (funzionale alla sospensione delle regole), il contenuto dei piani predisposti[105]. Nondimeno, alla luce di ciò potrebbe individuarsi

[104] L'impressione è formulata ora anche da SERAFINI [2025b], 375.

[105] Alla luce di quanto sin qui prospettato, sembra che ciò debba valere anche in relazione all'obbligo di mantenimento di un assetto patrimoniale adeguato: un piano in continuità aziendale correttamente confezionato dovrebbe, cioè, coerentemente disporre anche a questo riguardo, ovvero di come all'esito dell'omologazione l'impresa torni in una situazione (non solo di rispetto delle disposizioni sul capitale minimo, ma anche) di fisiologico equilibrio.

l'esigenza di frenare l'eccessiva anticipazione del (verificarsi del) presupposto oggettivo della pre-crisi, pena altrimenti considerare in larga parte abrogata la disciplina sulla riduzione per perdite, posto che, come si è visto, essa (e particolarmente la ROL) è sempre destinata ad applicarsi a ridosso dello sbilancio patrimoniale.

In realtà, anche in un simile scenario (compreso quello derivante dal rilievo autonomo attribuito ai disequilibri patrimoniali) sembra ragionevole consentire agli amministratori di ricorrere a un regime più flessibile di quello disegnato dalla ROL. Come si è visto, infatti, benché la disciplina della riduzione obbligatoria costituisca una reazione a un certo tipo di risultanze economico-patrimoniali, rappresenta un meccanismo astratto e rigido, che può non essere efficiente – in termini di preservazione della continuità aziendale – in tutti i casi. Può darsi, cioè, che le risultanze di una gestione diseconomica rendano necessaria – più che una riduzione dell'ammontare fissato statutariamente di mezzi propri (art. 2446 c.c.) o una reintroduzione dell'ammontare minimo fissato dalla legge (art. 2447 c.c.) – anche una correzione a livello gestionale-organizzativo (o di collocazione sul mercato, *etc.*) e solo sulla base di ciò (e a servizio delle nuove esigenze) un aggiustamento della struttura finanziaria. Potrebbe, insomma, risultare preferibile un intervento immediato sulle *cause* della perdita (magari nell'ambito di una trattativa con alcuni creditori strategici) anziché una gestione delle sole conseguenze contabili. Posto, allora, che la sospensione opera soltanto rispetto all'obbligo di riduzione o di ricapitalizzazione e al verificarsi della causa di scioglimento (non anche alla convocazione dei soci) e posto, altresì, che l'accesso alla composizione negoziata non determina un'espropriazione delle competenze dei soci, ci sembra ragionevole che le operazioni necessarie possano essere realizzate (con la collaborazione proattiva dei soci) anche in uno stadio anticipato. Il che, naturalmente, può esser fatto anche senza accedere alla composizione negoziata, ma può pure richiedere l'ausilio di un soggetto esterno ed esperto, anche senza che ciò comporti (in assenza di uno squilibrio finanziario) interventi drastici sul passivo reale.

Anche il disequilibrio patrimoniale in sé, in definitiva, merita attenzione quale disfunzione dell'impresa, suscettibile di compromettere la continuità aziendale (art. 2086 c.c.) e in certe condizioni deve essere prontamente corretto, mediante strumenti esterni (la composizione negoziata) o interni (una patrimonializzazione, anche non imposta dalla ROL). Così come ci pare che le disfunzioni determinanti disequilibri economici non possano essere considerate irrilevanti fintanto che non si verifichino un disequilibrio finanziario o quelle conseguenze patrimoniali date dalle perdite gravi di capitale sociale; condizioni, queste, in cui l'eventuale prospettiva di conservazione del valore produttivo dell'impresa (anche in ottica della continuazione da parte di un altro soggetto) potrebbe già risultare compromessa.

5.2 Disequilibri patrimoniali negli strumenti di regolazione della crisi: spunti di riflessione fra ricapitalizzazioni forzose e volontarie

Il discorso fin qui svolto dev'essere ora confrontato con la disciplina destinata ad applicarsi nella fase (tendenzialmente successiva o, comunque, di gravità maggiore) nella quale l'impresa si trovi in stato di vera e propria crisi o insolvenza. Rispetto alla condizione ipotizzata di un *disequilibrio patrimoniale puro*, qualora invece *coesistano le situazioni di disequilibrio patrimoniale e finanziario* (con particolare riguardo a quel tipo di disequilibrio finanziario rappresentante lo stato di crisi o, addirittura, di insolvenza ex art. 2 CCII) è destinata ad applicarsi una disciplina diversa. Ferma restando, infatti, la possibilità di accedere *comunque* alla composizione negoziata, in tali frangenti gli obblighi in capo agli amministratori, pur nell'accresciuta discrezionalità derivante dalla mancata applicazione della disciplina ex art. 2486 c.c., si connotano di una maggiore rigidità: *i*) l'art. 2086, co. 2, c.c. diviene più stringente in punto di doverosità dell'agire degli amministratori, posto che (anche non accogliendosi la possibilità sopra prospettata di estendere la portata della relativa nozione di crisi rispetto a quella prevista dall'art. 2 CCII) risulta senz'altro in quel caso in corso la situazione di crisi ivi descritta; *ii*) nell'ambito della composizione negoziata e, in generale, a fronte dell'accesso a uno strumento di regolazione della crisi, le disposizioni del CCII già richiamate [artt. 21, co. 1, 4, co. 2, lett. *c*), 16, co. 4, CCII] impongono una maggiore e più pregnante[106] considerazione dell'interesse dei creditori. Il che si traduce, significativamente, anche in una diversa disciplina della posizione dei soci. Come si è anticipato, infatti, mentre il CCII ha sostanzialmente confermato le disposizioni analizzate contenute negli artt. 182-*quater* e 182-*sexies* l.f., la più discussa novità derivante dall'adozione del secondo Decreto correttivo (confermata con lievi modifiche dal terzo) è senz'altro rappresentata dalla disciplina degli artt. 120-*bis* ss. CCII, in base ai quali: *i*) l'accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza *è deciso, in via esclusiva, dagli amministratori* (*o dai liquidatori*), i quali *determinano anche il contenuto della proposta e le condizioni del piano* (art. 120-*bis*, co. 1, CCII); *ii*) ai fini del buon esito della ristrutturazione il piano presentato dagli amministratori, anche modificato prima dell'omologazione, può prevedere *qualsiasi modificazione dello statuto della società debitrice*, ivi inclusi *aumenti e riduzioni di capitale anche con limitazione o esclusione del diritto di opzione* e altre modificazioni che incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci, nonché fusioni, scissioni e trasformazioni (art. 120-*bis*, co. 2, CCII); *iii*) la sentenza di omologazione dello strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza *determina* qualsiasi modificazione dello statuto prevista dal piano, ivi inclusi *aumenti e riduzioni di capitale*, anche con limitazione o esclusione del diritto di opzione, e *altre modificazioni che incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci*, e tiene luogo delle deliberazioni delle operazioni di trasformazione, fusione e scissione. Il tribunale demanda agli amministratori l'adozione

[106] Occorre rammentare come, secondo una condivisibile lettura proposta già prima dell'adozione del CCII, l'interesse dei creditori debba essere *sempre* considerato da parte degli amministratori, nell'ambito di quell'attività pianificatoria già richiamata; cfr. LUCIANO [2016], *passim*.

degli atti esecutivi eventualmente necessari e, in caso di inerzia, su richiesta di qualsiasi interessato e sentiti gli amministratori può nominare un amministratore giudiziario attribuendogli i poteri necessari, e disporre la revoca per giusta causa degli amministratori inerti (art. 120-*quinquies*, co. 1, CCII).

I problemi sollevati da queste disposizioni sono molteplici e oggetto di aperta discussione e, dunque, non possono essere affrontati esaustivamente in questa sede[107]. Mette conto, tuttavia, alla luce prospettiva qui assunta, rilevare almeno due aspetti, relativi proprio ai profili patrimoniali di questa disciplina.

5.2.1 Il problema delle ricapitalizzazioni forzose …

Si è visto nel corso del secondo capitolo come, con l'emersione del ruolo conservativo del valore produttivo delle procedure concorsuali (e, quindi, della centralità del mantenimento e del recupero della continuità aziendale) il legislatore abbia messo mano al sistema del capitale anche su quel diverso versante rappresentato dalle disposizioni poste a tutela dei soci e della conservazione da parte degli stessi della posizione corporativa derivante loro proprio dalla sottoscrizione di un certo ammontare di capitale (quella funzione che si è detto il capitale svolge senz'altro a tutela dei soci: C. I, § 6). Tali modifiche sono notoriamente derivanti da quella che si è visto essere una delle prese di posizione da parte del legislatore euro-unitario rispetto ai limiti derivanti dal sistema tradizionale del capitale: la Direttiva *Insolvency* prevede[108], in vero, proprio che le discipline degli stati membri debbano assicurare che ai "detentori di strumenti di capitale […] sia consentito di impedire o ostacolare irragionevolmente l'adozione e l'omologazione di un piano di ristrutturazione" (art. 12); per conseguenza, dispone (art. 32) che gli stati membri debbano derogare alle disposizioni della direttiva UE 2017/1132 in punto di operazioni sul capitale, fra cui quelle relative alla perdita grave del capitale e all'aumento di capitale (con corrispondenti riserva di competenza assembleare e diritto di opzione).

In dottrina, com'è altrettanto noto, si è diffusa fin dall'entrata in vigore del CCII così riformato, l'impressione (formulata anche autorevolmente) che la disciplina italiana attuativa della direttiva si ponesse in contrasto con la tutela costituzionale della proprietà, potendo sostanzialmente in certi casi i soci risultare espropriati delle partecipazioni al capitale sulla base di un piano di risanamento confezionato dagli amministratori, che dovrebbero unicamente informare i soci *a posteriori* rispetto alla decisione[109] di accedere a uno strumento di regolazione e rispetto all'operato dei quali gli strumenti di tutela degraderebbero al *classamento* dei soci ex art. 120-*ter* CCII (obbligatorio quando il piano prevede

[107] Per l'analisi delle varie opinioni formulate in materia è possibile rinviare, fra i contributi più recenti, a NIGRO [2025], BENEDETTI [2025b], GINEVRA-SPERANZIN [2025], BARTALENA [2025b].

[108] Per una puntuale illustrazione degli obblighi derivanti in capo agli stati membri dalla direttiva v. STANGHELLINI [2023], 25 ss.

[109] Sottolinea fortemente come l'obbligo sorga a seguito della decisione di presentare la domanda ma debba essere adempiuto *prima* della presentazione della domanda stessa (potendosi in difetto considerare la domanda non presentata "in presenza delle condizioni di legge" ai sensi dell'art. 120-*bis*, co. 4, CCII) e, quindi, abbia pur sempre natura preventiva, FERRI *jr* [2025c], 771 ss., ove ulteriori riferimenti.

modificazioni che incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci e, in ogni caso, per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio)[110]. In questa sede, tuttavia, tenteremo di inquadrare (alcune di) tali problematiche alla luce della posizione qui assunta, nell'ottica di un inquadramento delle disposizioni che consenta di superare eventuali criticità rispetto alla tutela della posizione dei soci. La portata di queste problematiche sarebbe significativamente ridotta qualora si ritenesse l'art. 120-*bis* CCII derogabile[111]: in questo caso, sarebbe sufficiente introdurre una clausola statutaria che riservi alla competenza assembleare la decisione di accesso allo strumento di regolazione e, conseguentemente, le modifiche statutarie ivi contemplate sarebbero naturalmente anch'esse di competenza assembleare. Sennonché, pure alla luce del fatto che la formulazione dell'art. 120-*bis* CCII ricorda da vicino quella dell'art. 2380-*bis* c.c., l'opinione prevalente in dottrina tende a ritenere anche la prima disposizione, come la seconda, inderogabile[112].

In verità, ci sembra che le disposizioni in questione (forse migliorabili quanto alla tecnica legislativa, anche alla luce del quantitativo ridotto di disposizioni a ciò dedicate) risultino in logica connessione con la disciplina ricostruita in punto di obblighi degli amministratori *transtipici* di monitoraggio degli equilibri dell'impresa[113]. Se, cioè, anche in quel frangente si è trattato sostanzialmente di estendere parzialmente il regime previsto per l'amministrazione del tipo azionario, un logico corollario degli obblighi (e, soprattutto, delle relative responsabilità) posti in capo agli amministratori sembrerebbe proprio l'ampliamento (a certe condizioni e a fronte di contrappesi) dei loro poteri in direzione del recupero delle condizioni di equilibrio anche a scapito delle prerogative dei soci. Si tratta, chiaramente, di individuare le ipotesi in cui ciò sia lecito e ammissibile e quelle in cui, per contro, si realizzerebbero eventuali abusi di un potere potenzialmente ampio; l'astratta attribuzione della competenza esclusiva in capo agli amministratori, però, sembra coerente con l'analogo spostamento realizzato sul piano statico

---

[110] La posizione è stata assunta con fermezza da NIGRO [2022] (e ora ID. [2025], 384, 393); cfr. pure M. CAMPOBASSO [2024], 180; SPOLIDORO [2022], 1258; in via dubitativa, v. anche PORTALE [2024], 2, il quale sottolinea, tuttavia, maggiormente, da un lato, il possibile contrasto con la tesi delle c.d. competenze implicite dell'assemblea, condivisa ormai da parte della giurisprudenza, e il ruolo che l'assemblea dei soci ha recuperato rispetto alla centralità dell'art. 2380-*bis* c.c. a seguito della riforma del 2003; dall'altro lato, la difficoltà di funzionamento nelle ipotesi in cui i soci di maggioranza coincidano con i membri dell'organo amministrativo. Rispetto ai problemi di costituzionalità, tuttavia, si vedano le considerazioni di BARTALENA [2025b], il quale respinge al vertice l'idea che si possa discorrere di espropriazione in senso proprio, distinguendo allora i rimedi in mano ai soci a seconda della circostanza che al momento dell'accesso allo strumento di regolazione le partecipazioni abbiano o meno un valore (contabile ovvero effettivo); e v. anche, contrario all'idea di un'espropriazione e ai relativi profili costituzionali, BENEDETTI [2024], *passim*, spec. 153, per considerazioni rispetto all'espropriazione da parte del tribunale in relazione all'art. 120-*qunquies* CCII.

[111] L'opinione, per il momento rimasta isolata, è stata espressa da DE LUCA [2024a], 1964 ss.

[112] Cfr. ABRIANI-RIZZUTO [2024], 598 ss., per i quali sicuramente non può essere riservata all'assemblea la decisione sull'accesso agli strumenti; e v. anche BROGI [2022], 1291.

[113] Nel senso del fondamento sistematico in connessione con l'art. 2086, co. 2, c.c., v. anche, fra gli altri, BENEDETTI [2024], 123, il quale poi distingue sul piano tipologico l'impatto della disciplina fra s.p.a. e s.r.l., segnalando nondimeno la tendenziale coincidenza nel secondo tipo (e nelle società di persone) fra le persone dei soci e degli amministratori e come ciò riduca la portata dirompente delle disposizioni in questione; v. anche (130, ove ulteriori riferimenti) le considerazioni rispetto all'intervento dei soci in veste *consultiva*.

e preventivo degli obblighi di carattere organizzativo e, poi, su quello dell'obbligo di attivazione senza indugio per l'individuazione delle soluzioni idonee al recupero della continuità aziendale[114]. E, possiamo aggiungere, si pone in linea con l'evoluzione subita nel passaggio dal ruolo delle cause di scioglimento alla disciplina posta in funzione del mantenimento e del recupero della continuità aziendale: se in passato poteva ritenersi che uno strumento più forte nelle mani degli amministratori fosse dato proprio dall'eventuale scioglimento di diritto verificatosi a fronte del mancato intervento da parte dei soci una volta compulsati, l'abbandono di tale prospettiva deve portare necessariamente all'individuazione di un diverso sistema di pesi e contrappesi.

Se questo può valere, allora, su un piano generale, ci sembra che valga *tanto più* nell'ottica qui adottata: il concentramento delle questioni inerenti alla *sottopatrimonializzazione sopravvenuta* in capo all'organo amministrativo porta, cioè, con sé logicamente un incremento dei relativi poteri. Ci pare, quindi, che si tratti dell'ultimo necessario tassello del nuovo sistema di repressione *durante societate* (anche) delle condizioni patologiche di *sottopatrimonializzazione*, riconducibile *mutatis mutandis* come *ratio* a quello a suo tempo delineato dalla lettura proposta da PORTALE: si è teso, cioè, a fornire una soluzione alternativa al problema dell'eventuale responsabilità dei soci[115] (a suo tempo individuata come concorrente con quella degli amministratori e fondata sui rimedi propri del *Durchgriff*) a fronte della *prosecuzione* (impregiudicata restando per adesso la questione dell'*avvio*, ove *non vi sono strumenti analoghi posti nelle mani degli amministratori*; v. *infra*, § 7) dell'attività in condizioni di disequilibrio patologico, rimuovendo la necessità di un *formale* coinvolgimento degli stessi anche laddove abbiano perso ogni interesse al ristabilimento di una condizione di equilibrio (*e lo abbiano dimostrato* laddove compulsati, formalmente o informalmente, dagli amministratori; v. *infra*) e incentrando, allora, sulla figura degli amministratori e sulla relativa responsabilità la gestione di tale situazione. Questa problematica, tuttavia, sulla base di quanto visto poco sopra, non è forse da considerarsi risolta con l'adozione delle disposizioni anzidette, posto che, nonostante l'attribuzione di questi poteri agli amministratori sposti notevolmente il baricentro sulla relativa responsabilità, possono darsi ipotesi di squilibri patrimoniali (e di sottopatrimonializzazione patologica) che, quand'anche non coincidano con

[114] Per spunti in questa direzione cfr. anche CAGNASSO [2023], 4, nel senso della coerenza dell'art. 120-*bis* CCII con la "posizione che "deve essere assunta dagli amministratori rispetto ai creditori in caso di crisi o di insolvenza"; nello stesso senso, *amplius*, FERRI *jr* [2023b], *passim*.

[115] V., per un chiaro spunto in tal senso, STANGHELLINI [2023], 51, il quale, rispetto all'eventualità di una responsabilità deliberativa del socio che impedisca l'adozione di una deliberazione volta a consentire a un terzo di ricapitalizzare la società. Analogamente, FERRI *jr* [2023b], 17, il quale, nell'escludere che la disciplina attuale realizzi un'eccessiva compressione (tanto meno un'espropriazione) delle prerogative dei soci, argomenta anche nel senso che l'adozione e l'attuazione di strumenti di regolazione della crisi "rappresentano il contenuto, prima ancora che di *poteri*, di altrettanti *doveri*: con l'esito che la concentrazione in capo agli amministratori del relativa competenza vale semmai a *responsabilizzare costoro*, gli unici a poter essere chiamati a risarcire i danni conseguenti alla loro violazione, e parallelamente a *deresponsabilizzare i soci*" (primi due corsivi dell'a., gli altri aggiunti). Naturalmente, fanno eccezione le ipotesi di coinvolgimento dei soci in estensione nella responsabilità gestoria, già analizzate.

uno stato di crisi, siano tali da realizzare i presupposti per l'acuirsi della stessa. In tali casi, vista l'assenza di analoghi rimedi in mano agli amministratori, resta forse aperto il problema dell'eventuale responsabilità dei soci[116], anche a fronte della mancata adozione da parte degli amministratori delle misure segnalate come opportune (e pure al di là delle ipotesi individuate dalla legge di estensione della responsabilità gestoria).

Se l'attribuzione di competenza agli amministratori può fondarsi su questa logica, la possibilità, poi, di adottare piani che prevedano aumenti capitale con esclusione del diritto di opzione, *anche preceduti da riduzioni* (ciò che in passato, si è detto, alcuni consideravano non ammesso) costituisce un ulteriore corollario, *almeno nelle ipotesi in cui ciò risulti funzionale alla ristrutturazione*. Si tratta, cioè, evidentemente, di fattispecie nelle quali proprio la condizione di disequilibrio patrimoniale (*oltre* che finanziario) assume rilievo[117]: posto che deve trattarsi di operazioni strettamente funzionali al buon esito della ristrutturazione, cioè, la giustificazione sottesa alla presentazione di piani che prevedano operazioni sul capitale anche contro la volontà dei soci non può che essere, ci pare, un'esigenza di patrimonializzazione diversa e ulteriore rispetto a quella già realizzabile, secondo la disciplina prevista per i vari strumenti di regolazione, mercé la falcidia parziale dei debiti; e parimenti si tratterà di ipotesi nelle quali il disequilibrio finanziario non può essere risolto mediante liquidazione di parte dell'attivo[118], proprio a motivo della situazione di disequilibrio anche patrimoniale. Quando, allora, i creditori non sono disposti ad accettare piani che *ripatrimonializzino* la società mediante la sola esdebitazione[119] oppure anche mediante l'immissione di nuova finanza, la componente patrimoniale dev'essere

---

[116] Analogamente, però, il problema potrebbe risultare ancora aperto pure rispetto all'art. 120-*bis* CCII, laddove si consideri (come appena visto *supra*, a nt. 109) obbligatoria un'informativa preventiva formale da parte degli amministratori ai soci.

[117] Cfr., prima del CCII, GUERRERA [2016], 425: "questo problema si pone per le società che presentano un deficit patrimoniale (e non soltanto una crisi economico-finanziaria), nei casi in cui le sopravvenienze attive derivanti dalla falcidia dei creditori concorsuali, non siano sufficienti prospetticamente, cioè in seguito alla approvazione e omologazione definitiva del concordato, a riequilibrarne la situazione patrimoniale al momento del rientro *in bonis*)".

[118] Rammenta che la situazione di disequilibrio finanziario può essere risolta senza incidere sulla struttura finanziaria, bensì sulla composizione dell'attivo, "sì da generare liquidità mediante la cessione di assets ovvero la riduzione dei costi operativi" STRAMPELLI [2023], 104.

[119] Come si è visto (e viene ribadito oggi da SPOLIDORO [2025], 546), infatti, il raggiungimento dell'equilibrio patrimoniale (e, quindi, anche del capitale minimo) può essere il frutto dell'esdebitazione derivante dall'omologazione di uno strumento di regolazione della crisi che realizzi una falcidia dei debiti concordatari; nella maggior parte dei casi, questo rappresenta un effetto combinato con l'immissione di nuove risorse da parte dei soci, ma astrattamente nulla toglie che gli stessi accettino volontariamente un piano che preveda unicamente l'abbattimento dei debiti. Il limite è posto, nel CCII, solo nell'ottica della ristrutturazione c.d. trasversale, dall'art. 120-*quater* CCII, il quale, presupponendo evidentemente l'azzeramento del capitale (cfr. M. CAMPOBASSO [2024], 161, nel senso che la disposizione in questione serva a evitare che la società venga "ricapitalizzata dai creditori"), prevede un *test* (da compiersi a fronte del dissenso di uno o più creditori rispetto all'omologazione) relativo al trattamento riservato ai soci (mediante la rivalutazione delle partecipazioni derivante proprio dall'omologazione del piano) e ai creditori, tale per cui i soci devono sostanzialmente apportare risorse sufficienti affinché la rivalutazione delle partecipazioni non derivi *esclusivamente* dalla falcidia dei debiti. Sembra, così, confermata in larga parte la lettura a suo tempo fornita da VATTERMOLI [2018]. Sul punto cfr., per tutti, BALLERINI [2024], *passim*, 303 ss., 349 ss.; LA MARCA [2024], 1200-1201; BARTALENA [2025b].

riequilibrata altrimenti e, in assenza della disponibilità da parte dei soci, è nello spirito della direttiva che sia consentito agli amministratori di superare tale mancanza di disponibilità.

Si tratta, insomma, di una disciplina – più incisiva rispetto a quella derivante dall'accesso alla composizione negoziata della crisi – applicabile alle ipotesi in cui *i mezzi propri abbiano perduto la funzione produttiva loro propria*[120] e non si possa a ciò rimediare (esclusivamente) né con una semplice ricapitalizzazione, né attraverso il solo abbattimento dei debiti. In questo caso la disattivazione della valenza statutaria del capitale risulta, quindi, razionale. Allora, in questa logica, sulla falsariga di quanto ormai avviene, come visto, a fronte della perdita integrale del capitale, laddove il mantenimento della posizione di socio è legata alla disponibilità alla sottoscrizione dell'aumento di capitale successivo all'azzeramento[121], l'unico correttivo (o chiarimento, laddove ciò si ritenga già implicito nei doveri posti in capo agli amministratori) di cui ci pare che possa abbisognare la disciplina in questione è proprio quello dell'individuazione in via interpretativa dell'obbligo – un meccanismo paragonabile alla procedura di *sonnette d'allarme* belga, che, si è detto, scatta sia rispetto al disequilibrio patrimoniale che a quello finanziario – di coinvolgere i soci *prima* di adottare questo tipo di soluzioni e rivolgersi a terzi[122]. Se, allora, in questa sede si è sostenuto (*supra, sub* § 3) che la condizione di sopravvenuto disequilibrio patrimoniale imponga *sempre* di interrogare la disponibilità dei soci a provvedere a una ripatrimonializzazione, la possibilità (a fronte altresì di uno stato di crisi) di adottare gli strumenti ora

---

[120] In quest'ottica sembrano porsi ora anche GINEVRA-SPERANZIN [2025], 286: "se […] la competenza dei soci in relazione alla scelta della cifra del capitale nominale risponde alla logica dell'impatto di tale decisione sulla […] regola organizzativa patrimoniale, si comprende che questa competenza possa venire meno allorché nessun impatto possa più in concreto verificarsi, *là dove il valore produttivo del netto già apportato o suscettibile di essere ragionevolmente apportato sia in concreto azzerato*, perché non in grado di attivare (se non per misure fuori mercato) alcuna realistica leva finanziaria" (corsivi degli autori). Nella prospettiva qui assunta, in particolare, ciò dovrebbe valere in tutti i casi di disequilibrio patrimoniale affiancato a quello finanziario, essendo ciò in grado di determinare la strumentalità dell'operazione in questione al buon esito della ristrutturazione. E v. anche BENAZZO [2025], 16 (su una posizione analoga a quella già assunta in ID. [2023], 2 ss.) secondo cui l'art. 120-*bis* CCII testimonierebbe "come sia proprio la perdita del patrimonio netto a rendere lecita (e doverosa) la funzionalizzazione dei diritti proprietari dei soci alla soluzione della crisi medesima".

[121] Segnalano GINEVRA-SPERANZIN [2025], 300, come l'art. 120-*bis* CCII consenta "di ritenere legittimo ciò che secondo il diritto comune […] non è tale: l'operazione di riduzione del capitale sociale a zero e successivo aumento con offerta a terzi, e conseguente estromissione dei soci originari, altresì privati, in questo caso, del diritto di recesso. Il potere del piano di modificare lo statuto si estende, in altre parole, non solo alle competenze che il diritto societario attribuisce all'assemblea, ma anche ai diritti dei soci indisponibili alla maggioranza. Si può quindi iniziare a discutere, anche per la s.r.l., di un vero e proprio diritto delle acquisizioni di società oggetto di procedure di ristrutturazione attraverso l'esclusione del diritto di opzione o sottoscrizione". Cfr., sul punto, PINTO [2025b], 194, nt. 36. E con riguardo all'eventuale sospensione del diritto di recesso v. STANGHELLINI [2024], 1128 ss.

[122] Si tratterebbe, a ben vedere, di qualcosa in più rispetto alla semplice *informazione* preventiva di cui si è detto *supra* a nt. 109. Rispetto alla prospettazione di un dovere di "coinvolgere preliminarmente i soci nelle iniziative volte al risanamento dell'impresa", v. ABRIANI-RIZZUTO [2024], 597, ove ulteriori riferimenti. Sul punto, si v. anche l'ampia ricostruzione di VIOLA [2023], ora confluita e sviluppata in ID. [2025], *passim*. Nel senso che il controllo dell'impresa passi ai creditori (nelle procedure concorsuali) a fronte della mancata opzione da parte dei soci per la *ricapitalizzazione*, v. già STANGHELLINI [2007], 150; e v. ora ID. [2023], 2023, *passim*, spec. 70, nt. 117: "la crisi costituisce il momento in cui i soci sono chiamati a esercitare l'opzione: se la esercitano ricapitalizzando la società, *nulla quaestio*; se invece (in modo del tutto razionale) non lo fanno, non possono dolersi del fatto di venir estromessi". V. anche *supra*, *sub* C. II, § 2.

ricostruiti risulterebbe logica prosecuzione della mancata manifestata disponibilità da parte dei soci. Rispetto all'art. 120-*bis* CCII si può, semmai, discutere se tale coinvolgimento debba necessariamente avvenire nelle forme solenni oppure anche in modo informale[123] (essendo poi ciò dimostrabile dagli amministratori).

Una problematica ulteriore è data, invece, dall'eventualità che un simile regime possa valere *anche* rispetto a squilibri *puramente* finanziari, oltre che a situazioni di squilibrio sia finanziario che patrimoniale[124]. Quanto meno, però, nell'ipotesi sinora affrontata – e, in particolare, quando i mezzi propri abbiano perduto il ruolo produttivistico che oggi ad essi (e non più al solo capitale) è attribuito – la disciplina descritta ci pare ragionevole.

In definitiva, la posizione soggettiva dei soci (quanto meno) a fronte di un *sopravvenuto disequilibrio patrimoniale*, che si traduca in (o, comunque si affianchi a) quello finanziario determinante lo stato di *crisi*, può essere individuata in termini di un *onere* di ristabilire l'equilibrio patrimoniale e finanziario (unitamente all'effetto derivante dall'accesso agli strumenti di regolazione), *strumentale alla conservazione integrale della posizione corporativa*. Non più, insomma, soltanto la ROL e la REFOL come ipotesi (altrettanti forte in termini di onere per i soci di provvedere a ristabilire gli equilibri[125]) di scioglimento di diritto della società, né la sottocapitalizzazione in sé; bensì una condizione di disequilibrio patrimoniale nell'ambito di una situazione di crisi, come fonte dell'obbligo in capo agli amministratori di ristabilire l'equilibrio in funzione della continuità aziendale, anche a scapito della posizione dei soci.

È in questo caso, quindi, che anche una modulazione del diritto di opzione spettante ai soci rispetto all'aumento di capitale può risultare ragionevole. Il problema si pone, in particolare, rispetto alla s.r.l., posto che, nella s.p.a., anche applicandosi il regime ordinario tale e quale, l'ipotesi generale prevista dall'art. 2441, co. 5, c.c. dell'esclusione del diritto di opzione perché "l'interesse della società lo esige" si presta già a includere l'ipotesi in cui ciò avvenga "ai fini del buon esito della ristrutturazione" (art. 120-*bis*, co. 2, CCII); per contro, in assenza di una disciplina come quella attuale, si era in passato discusso, specialmente rispetto alla s.r.l., ove l'esclusione del diritto di sottoscrizione dev'essere

[123] Come sostenuto da STANGHELLINI [2023], 50.

[124] Nel senso che a fronte di una crisi finanziaria risolvibile "internamente", quindi anche mediante una ricapitalizzazione, debba escludersi il potere in capo agli amministratori di adottare piani "espropriativi", v. GINEVRA-SPERANZIN [2025], 286 ss., 288 ss.

[125] È rispetto a tale sistema, invece, che viene formulata l'analoga considerazione in termini di *onere dei soci* da parte di DONATI [2020], *passim*, spec. 56, secondo cui, appunto, "la ripatrimonializzazione della società diviene […] un preciso onere per i soci quando l'emergere di uno squilibrio patrimoniale o finanziario determina lo scioglimento, imponendosi come condizione per il mantenimento da parte loro del potere di controllo sull'organizzazione societaria e, per il suo tramite, sull'impresa collettiva". In definitiva, quindi, l'elemento che nel sistema delineato dall'a. (rispetto alla prima versione del CCII) si pone come presupposto delle ricapitalizzazioni forzose è dato proprio dal verificarsi di una causa di scioglimento; in base a quanto ricostruito nel testo, per contro, oggi tale presupposto è rinvenibile negli artt. 2086, co. 2, c.c. e 120-*bis* ss. CCII, senza che la "forzatura" debba derivare dal previo verificarsi di una causa di scioglimento.

espressamente prevista nell'atto costitutivo, oltre a far sorgere il diritto di recesso in capo ai soci che non abbiano consentito alla decisione (art. 2481-*bis*, co. 1, c.c.). Ci sembra, allora, che nel nuovo sistema sia senz'altro ammissibile, a fronte di quella mancata disponibilità da parte dei soci ad adempiere all'onere anzidetto, la presentazione di un piano che escluda il diritto di sottoscrizione[126], eventualmente anche a seguito (laddove ciò risulti strettamente funzionale al buon esito della ristrutturazione) della riduzione integrale del capitale (specie se contabilmente, quando non addirittura effettivamente, già azzerato).

5.2.2 (segue) … e quello delle ricapitalizzazioni volontarie

Compiuta questa breve incursione in una problematica ampia e aperta (rispetto alla quale si è tentato di fornire alcuni spunti), possiamo infine occuparci di un profilo innovativo della disciplina emersa dal secondo Decreto correttivo, sul quale già alcuni autori si sono espressi ma che parimenti sembra rappresenti ancora una questione aperta. Ciò che getta luce rispetto a tale trattazione, in questo ambito, è l'idea sopra formulata dell'individuazione di un onere dei soci di mantenere la società in condizioni di equilibrio patrimoniale, ricavabile anche dalla legittimità della presentazione di piani "espropriativi" proprio laddove a ciò i soci non abbiano provveduto. In direzione opposta a quella delle ricapitalizzazioni "forzose", che (si è visto) in parte già trovavano una collocazione prima del CCII, la nuova problematica che pone la disciplina del CCII come risultante dal secondo correttivo (e incisa, ma solo parzialmente, senza risolvere il problema dal terzo), è quella dell'eventualità che una ricapitalizzazione venga effettuata *pur a fronte della sospensione del relativo obbligo e della causa di scioglimento*, *prima dell'omologazione dello strumento di regolazione* (e financo e *a prescindere dal contenuto del piano*). Nella fase *anteriore* all'accesso agli strumenti di regolazione ex art. 120-*bis* CCII, le competenze sono, ovviamente, quelle fissate dal codice civile; di qui, la considerazione – per certi versi scontata ma in realtà centrale alla luce di quanto appena visto – in base alla quale, quando si profila *la legittimazione* (anche sostanziale, nel senso appena visto) da parte degli amministratori alla presentazione di un piano di concordato "espropriativo" i soci hanno *sempre* a disposizione lo strumento della (ri)patrimonializzazione[127]. Può trattarsi di un aumento di capitale, rispetto al quale allora dovranno intervenire, in assenza dell'*input* degli amministratori, i meccanismi che consentono ai soci di ottenere la convocazione dell'assemblea (artt. 2367 e 2479-*bis* c.c.); ma *può trattarsi anche di quei versamenti*

[126] Sul punto, le opinioni sono variegate; cfr. GINEVRA-SPERANZIN [2025], 293 e BARTALENA [2025b], (ove ulteriori riferimenti). In giurisprudenza, in senso positivo, v. Trib. Monza, 23 dicembre 2024 e Trib. Milano, 30 maggio 2024, con commento critico di NIGRO.

[127] La circostanza è sottolineata, al fine di ridurre la portata dirompente delle disposizioni del CCII, da STANGHELLINI [2023], 59, rispetto alla fase *immediatamente successiva* all'accesso a uno strumento di regolazione, ma la considerazione vale necessariamente *a fortiori* in quella anteriore; con riguardo anche a quest'ultima, v. BARTALENA [2025b], 382: "l'ablazione della partecipazione sociale conseguente alle operazioni straordinarie, in ipotesi, previste nel piano non è l'effetto di una decisione estemporanea degli amministratori, bensì arriva dopo che i vecchi azionisti o quotisti hanno avuto la possibilità (che non hanno inteso sfruttare) di intervenire per il salvataggio della società, addirittura pur dopo l'avvio della procedura di ristrutturazione"

imputati a patrimonio netto che (v. *supra*, C. II, § 4.2) *sono stati storicamente inquadrati come volti* (anche) *a evitare lo scattare della riduzione obbligatoria*. In questa nuova veste, cioè, i soci (specialmente quei soci informati, in grado di comprendere l'esigenza di patrimonializzazione e il *quantum* della stessa) possono *evitare* (anche tardivamente, ovvero quando gli amministratori hanno già deciso di rivolgersi a soggetti terzi a fronte del dissenso dei soci) la legittimità della presentazione di piani "espropriativi".

Il punto, allora (è qui che si annida la questione aperta), è se ciò possa avvenire (e in base a quale disciplina) anche *a seguito* dell'accesso a uno strumento di regolazione. Ferme le considerazioni relative all'eventuale illegittimità di piani presentati in condizioni che non giustifichino operazioni di rimodulazione del capitale espropriative contro la volontà dei soci, può risultare problematica infatti l'ipotesi in cui l'accesso (pur suscettibile di essere poi in seguito dichiarato non lecito) abbia un'efficacia bloccante rispetto al compimento di operazioni in grado di dotare la società di risorse (patrimoniali *e* finanziarie) necessarie (quando non addirittura sufficienti) a ristabilire la condizione di equilibrio generale.

Un primo elemento è certo: è *sempre* concesso ai soci procedere con *apporti spontanei*[128]. Si tratta, però, di una fattispecie parziale, posto che potrebbe trattarsi di pochi soci disponibili a effettuare tali apporti, i quali non otterrebbero poi, giusta il mantenimento della funzione organizzativa interna del (solo) capitale sociale, un incremento delle prerogative corporative. Potrebbero, allora, voler ancora optare per l'aumento di capitale. Sorge, dunque, il problema del ricorso ad aumenti di capitale (eventualmente anche) *in opposizione* al piano presentato dagli amministratori (in reazione, quindi, a tale fatto): qui, appunto, il problema è aperto e non può trovare risposta solo sulla base dell'obbligo posto in capo agli amministratori qui analizzato di rilevare e correggere squilibri patrimoniali, ma deve fare i conti con la (scarna) disciplina dettata dal CCII. Si pone, allora, da un lato, il problema se per addivenire alla modificazione dello statuto siano *ammissibili* delibere assembleari adottate nel periodo intercorrente fra l'accesso allo strumento e l'omologazione o, addirittura, *doverose*, in assenza di modalità diverse.

Secondo una prima opinione[129], il meccanismo previsto dagli artt. 120-*bis* e 120-*quinquies* CCII costituirebbe, a partire dalla pubblicazione nel registro delle imprese della domanda di accesso, *l'unico* regime mediante il quale addivenire a una modificazione dello statuto. In particolare, secondo questa tesi, gli amministratori non potrebbero programmare una modifica statutaria da adottarsi con delibera

[128] Rispetto all'eventualità di eseguire finanziamenti prededucibili ex art. 102, co. 1, CCII (richiamata da BARTALENA [2025b], 389) si potrebbe porre, invece, in astratto il problema della necessaria collaborazione da parte degli amministratori nella presentazione del piano.

[129] CAGNASSO [2025], 2047 ss. Per una rassegna delle opinioni formulate prima del terzo decreto correttivo, v. FERRI *jr* [2023a], *passim* (spec. 171, nt. 5 e 175, nt. 14); sul tema v. anche, da ultimi, GINEVRA-SPERANZIN [2025], 292 ss., ove ulteriori riferimenti.

assembleare (nell'ipotesi in cui i soci siano intenzionati a collaborare con l'operato degli amministratori). Al contrario, qualora sorga la necessità di provvedere a modificazioni statutarie aventi efficacia in un momento anteriore all'omologazione, quest'opinione ritiene, facendo ricorso a un'interpretazione estensiva dell'art. 116 CCII (testualmente applicabile soltanto all'attuazione anticipata delle operazioni straordinarie), che la modifica debba attuarsi mediante decisione dell'organo amministrativo inserita nel piano (tramite un'integrazione dello stesso) e previa autorizzazione del Giudice Delegato (ovvero del Tribunale, a seconda della fase del procedimento in cui sorge la necessità della modificazione) a provvedere all'anticipazione dell'efficacia della modifica, così replicandosi lo schema previsto dagli artt. 120-*bis* e 120-*quinquies* CCII. Conseguentemente, secondo questa prima lettura sembrerebbe che le modifiche statutarie *motu proprio* (*i.e.*, frutto della convocazione richiesta o disposta dai soci) non siano ammissibili durante il lasso di tempo anzidetto, realizzando l'art. 120-*bis* CCII una (più generale) *sospensione della competenza assembleare* rispetto alle modificazioni dello statuto.

Un'opinione di segno diverso è quella (espressa anteriormente all'emanazione del terzo Decreto correttivo) secondo cui l'art. 120-*bis* CCII determinerebbe bensì una sospensione della competenza assembleare con decorrenza dall'iscrizione nel registro delle imprese dell'avvenuto deposito di un ricorso per l'accesso a uno strumento di regolazione, ma, in sostanza, proprio e *soltanto* in relazione alle modificazioni statutarie *motu proprio* (volute dai soci e non inserite nel piano)[130]; le modificazioni da eseguirsi anteriormente all'omologazione, *previste* nel piano (originariamente o a seguito di modifica), invece, *non potrebbero essere deliberate* dagli amministratori e, quindi, in assenza di un regime derogatorio rispetto a quello ordinario, la convocazione dell'assemblea dei soci costituirebbe l'unica modalità per addivenire a tali modificazioni[131]. Anche secondo questa tesi, dunque, l'accesso a uno

[130] Così espressamente MALTONI [2022], 1296: "la soggezione della società ad uno strumento di regolazione della crisi "sospende" l'applicazione dello statuto, legale e convenzionale, vigente dei soci, fondato sulle norme del Codice Civile, statuto che riprenderà vigore una volta cessata l'anzidetta fase di soggezione". L'a. prosegue (1298): "a decorrere dalla decisione degli amministratori di accedere ad uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza, i soci non possono interferire con lo sviluppo del procedimento di regolazione della crisi, ma solo contrapporre una loro diversa soluzione e votare insieme ai creditori sulla proposta degli amministratori"; "come corollario coerente sul piano sistematico […], dal medesimo *dies a quo* i soci non [hanno] più competenza a deliberare alcuna modifica statutaria alla quale non siano invitati dagli amministratori stessi in funzione della predisposizione o dell'attuazione del piano, e che non sia prevista nel piano stesso"; "dunque, a decorrere da quella stessa data, i soci non sono legittimati a richiedere la convocazione dell'assemblea per deliberare modifiche statutarie, ai sensi dell'art. 2367 c.c., né esercitare l'equivalente diritto di convocare l'assemblea ai sensi dell'art. 2479, co. 1, c.c.". Al contempo, però (1299) "non si vede perché i soci, qualora collaborativi, non possano essere chiamati dagli amministratori ad adottare, prima dell'udienza di omologa dello strumento di regolazione della crisi, modifiche statutarie preventive funzionali all'attuazione del piano, di cui il piano stesso dia conto". In senso analogo sembrerebbe, rispetto alla disciplina risultante dal secondo decreto correttivo, SPOLIDORO [2022], 1258. Su questi temi v. ora anche ID. [2025].

[131] Rispetto a questo punto v. anche SPOLIDORO [2022], 1259 (cui aderisce CAMPOBASSO [2024], 166): "sembra […] che il piano non possa essere attuato prima di esser stato omologato. Pertanto, prima dell'omologazione, l'attuazione delle misure previste nel piano richiede comunque il concorso della volontà dei soci".

strumento di regolazione della crisi avrebbe l'effetto di *sospendere* la competenza assembleare con riguardo alle modificazioni statutarie *motu proprio*.

All'opposto, altra parte della dottrina ritiene chiaramente che la disciplina concorsuale *non realizzi* una sospensione della competenza assembleare[132]; l'assemblea, quindi, anche a fronte dell'accesso a uno strumento di regolazione da parte degli amministratori, manterrebbe intatte le competenze deliberative[133], fermo restando che le modifiche previste nel piano e da eseguirsi al momento dell'omologazione (ma solo queste) sarebbero oggetto di una decisione degli amministratori[134]. In quest'ultima prospettiva (come pure, da questo punto di vista, per la seconda opinione menzionata), poi, le modificazioni statutarie anticipate rispetto all'omologazione sarebbero senz'altro di competenza dei soci *anche se previste* nel piano[135]. D'altra parte, può porsi il rischio che i soci adottino altri tipi di modifiche statutarie, che determinino quell'ostruzionismo che la disciplina introdotta dal CCII in attuazione della Direttiva *Insolvency* tende a evitare; possono, cioè, porsi nella pratica problemi di coordinamento con l'operato degli amministratori, laddove la modifica richiesta dai soci sia non già funzionale alla ristrutturazione (o, comunque, di segno positivo per la stessa), ma in aperto contrasto con la stessa[136]. Da un lato, allora, dovrebbe optarsi per la permanenza di una competenza assembleare *soltanto* con riguardo alle delibere funzionali alla (o, comunque, compatibili con la) ristrutturazione e ritenere tale competenza (di nuovo) sospesa per le restanti materie[137]; dall'altro lato, potrebbe scorgersi

---

[132] Cfr. ABRIANI-RIZZUTO [2024], 597, secondo i quali, a fronte dell'accesso a uno strumento di regolazione da parte degli amministratori "resta ferma la possibilità per i soci di procedere alla ricapitalizzazione (o ad altri apporti di risorse) comunque idonei a ripristinare (il capitale minimo e) i presupposti della continuità aziendale, con conseguente inutilità dello strumento concorsuale già (in questo caso troppo frettolosamente) avviato dagli amministratori"; non vi è compressione delle prerogative spettanti ai soci anche secondo FERRI *jr* [2023a], 175 e BARTALENA [2025b], 388-389; analogamente, STANGHELLINI [2023], 59 e nt. 93, secondo cui, non solo il piano potrebbe "appoggiarsi" a una delibera assembleare, non essendo imposto il ricorso al procedimento di cui agli artt. 120-*bis* e *quinquies*, ma, soprattutto, i soci "hanno *sempre* la possibilità di immettere capitale nella società anche in pendenza dello strumento di ristrutturazione. La competenza dell'assemblea a deliberare un aumento di capitale capace di riportare la società in *bonis* non viene certamente meno, come non viene meno il potere dei soci di chiedere e ottenere, nelle forme di legge, la convocazione di un'assemblea che abbia questo oggetto all'ordine del giorno". Da ultimo, v. NIGRO [2025], 379, per il quale "per le modifiche statutarie non previste dal piano e per quelle previste dal piano ma non funzionali al buon esito della ristrutturazione, ovvero nell'ambito di una procedura compositiva di carattere liquidatorio, la regola eccezionale di cui si è appena detto non può valere, dovendosi invece applicare le regole - coerenti con il principio di neutralità organizzativa - desumibili, oltre che dall'art. 2499 c.c., anche dall'art. 89 CCII, da cui si ricava che, pur dopo la presentazione della domanda di concordato preventivo, l'assemblea conserva, in principio, le sue funzioni. La disposizione non avrebbe infatti senso se già la presentazione della domanda di concordato determinasse un "congelamento" delle funzioni dell'assemblea e, d'altra parte, essa sospende l'obbligo di provvedere nell'ipotesi di perdite superiori al terzo del capitale e in quella di diminuzione del capitale al di sotto del minimo legale, non invece il *potere* di farlo".

[133] Il che significa, ovviamente, quanto meno ritenere lecite le modifiche statutarie *motu proprio*, ma altresì, conseguentemente, modifiche statutarie da adottare mediante convocazione dell'assemblea da parte degli amministratori (e, quindi, con inserimento della modifica nel piano).

[134] Secondo la precisazione condivisibile di FERRI *jr* [2023], 175, comunque, gli amministratori non potrebbero *deliberare* la modifica, ma solo l'inclusione della stessa nel piano.

[135] Così, espressamente, FERRI *jr* [2023a], 175.

[136] Problema evidenziato anche da FERRI *jr* [2023a], 171.

[137] E v. infatti STANGHELLINI [2023], p. 59, nt. 93: "i soci non possono certo, mediante una modificazione statutaria, impedire l'attuazione del piano".

il rischio che nella pratica si addivenga così a una selezione arbitraria delle delibere assembleari consentite[138]. Proprio al fine di risolvere questo problema, una variante della terza opinione dottrinale richiamata ritiene (in base a un'interpretazione dichiaratamente *evolutiva*) che, pur permanendo la competenza assembleare a deliberare modificazioni straordinarie non inserite nel piano (dunque, anche *motu proprio*), tali deliberazioni sarebbero soggette all'autorizzazione del Giudice Delegato (o del Tribunale, a seconda della fase in cui sorga la necessità della modifica)[139].

Orbene, a noi sembra che la soluzione debba essere in gran parte analoga a quella individuata da quest'ultima dottrina, posto che ci pare la disciplina del CCII debba *affiancarsi* a quella prevista dal codice civile e non "sospenderla"; e, in vero, dove il legislatore ha voluto sospendere una competenza l'ha fatto espressamente, all'art. 120-*bis* CCII con riguardo al potere di revoca degli amministratori. Secondo quanto si è ricostruito in termini di spettanza in capo ai soci di un *onere* di provvedere alla dotazione delle risorse patrimoniali finalizzate a ristabilire l'equilibrio patrimoniale e poi economico-finanziario, sembrerebbe preferibile ritenere che *in ogni momento essi possano assolvere a tale onere*, con il correttivo, come ipotizzato dall'ultima opinione menzionata, della necessaria autorizzazione da parte del Tribunale (fermo restando che difficilmente, ci pare, potranno verificarsi ipotesi nelle quali un aumento di capitale risulti *ostativo* rispetto alle ragioni del risanamento, posto che l'immissione di risorse genera comunque sempre un effetto finanziario positivo). Per quanto scarsamente probabile possa risultare sul piano concreto un simile scenario, infatti, sembrerebbe controproducente giungere all'effetto di impedire ai soci di capitalizzare la società spontaneamente (e sia pure, magari, tardivamente), specie nell'ipotesi in cui tale deliberazione risulti (per l'apporto *sia patrimoniale che finanziario* operato da parte dei soci) far venir meno il presupposto oggettivo per l'accesso allo strumento.

Dall'altro lato, ci sembra coerente – come ipotizzato, invece, dalla *prima* opinione riportata – che, laddove emerga un'esigenza peculiare di attuazione immediata di una modificazione statutaria, a fronte dell'ostruzionismo dei soci, possa ricorrersi all'applicazione analogica dell'art. 116 CCII. In base, infatti, a un'interpretazione orientata alla Direttiva *Insolvency*, ci sembra di dover considerare il regime previsto dal CCII come *speciale e alternativo* rispetto a quello ordinario previsto per le modificazioni

---

[138] Un'ipotesi peculiare potrebbe essere quella della deliberazione da parte dell'assemblea dello scioglimento, a fronte della presentazione di un piano da parte degli amministratori che, invece, preveda l'ingresso in società di terzi; da un lato, l'Orientamento PB3 del Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie si esprime nel senso che, se non potesse essere adottata, "si dovrebbe affermare che il C.C.I.I. ha introdotto nell'ordinamento l'obbligo per i soci di società in crisi, comprese quelle di persone a cui espressamente si applica, di proseguire l'attività economica intrapresa anche contro la loro volontà, affermazione evidentemente insostenibile perché contraria ai principi dell'ordinamento, in particolare a quelli costituzionali sulle libertà individuali e delle attività economiche private"; dall'altro lato, autorevole dottrina sottolinea come il sistema del CCII porti a ritenere prevalente la finalità della continuazione dell'impresa sull'eventuale diritto dei soci a "disporre del contratto sociale" (BENAZZO [2023], 22).

[139] Si tratta, nuovamente, di FERRI *jr* [2023a], 172, cui aderiscono ora GINEVRA-SPERANZIN [2025], 293-294.

statutarie; un regime al quale gli amministratori possono scegliere di ricorrere al fine di superare l'ostruzionismo dei soci e, quindi, in una situazione di conflitto con gli stessi. Per questo motivo, la disciplina dovrebbe essere interpretata nel senso di consentire che una simile modificazione *imposta* ai soci possa avvenire anche anteriormente all'omologazione, qualora si dimostri la necessità di tale anticipazione.

L'approccio complessivamente qui adottato restituisce un sistema in cui i soci hanno piena competenza a decidere su qualsiasi modifica statutaria *fintanto che* gli amministratori non accedano a uno strumento di regolazione della crisi (e possono, come detto, prevenire la presentazione di piani "ostili"), restando da quel momento in poi i soci (eventualmente: art. 120-*ter* CCII) parti *interessate* dal piano e, comunque, con una limitazione in ordine alle modificazioni statutarie *motu proprio* data dal necessario filtro giurisdizionale.

In definitiva, allora, rispetto al problema dello squilibrio patrimoniale *sopravvenuto*, un forte rimedio preventivo rispetto all'insolvenza è dato (non più, come in passato, dalla postulabilità di una causa di scioglimento per impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale, bensì) dall'obbligo posto in capo agli amministratori di perseguire il riequilibrio *anche a scapito degli interessi dei soci*, il coinvolgimento dei quali sul piano della responsabilità sembra perdere effettivamente (anche se, come detto, non del tutto) rilievo.

Discorso differente, come anticipato, sembra doversi svolgere rispetto alla fase di avvio dell'impresa.

6. Ulteriori profili dinamici: assetti patrimoniali adeguati e avvio dell'impresa societaria. La condotta degli amministratori

L'ultima parte di questo lavoro, come anticipato, è dedicata al profilo, ancora in parte poco esplorato (ci pare), del rilievo dell'equilibrio patrimoniale nella fase di avvio dell'impresa. La prima domanda alla quale intendiamo tentare di fornire una risposta è se l'adeguatezza dell'assetto patrimoniale debba o meno sussistere fin dall'inizio dell'attività. La risposta, conviene anticiparlo sin d'ora, sembrerebbe decisamente positiva.

I presupposti di teoria economica dai quali occorre muoversi, in parte già illustrati (C. II, §§ 1 e 2), sono quelli in base ai quali una dotazione di mezzi propri adeguata svolge un ruolo *specialmente* in fase di costituzione[140]. La prospettiva economica, infatti, mostra come: *i*) il capitale, quale fonte a lungo termine e non onerosa, ha la funzione di attrarre il credito (e di base per una leva adeguata)[141]; *ii*) quella funzione, più volte richiamata, che una dotazione non manifestamente inadeguata di mezzi propri svolge

[140] In questa fase propriamente *organizzativa* dell'impresa il richiamo all'art. 2086 c.c. che verrà svolto nel testo attiene inevitabilmente ed essenzialmente, in questo caso, alla sola *prima parte* dell'art. 2086, co. 2, c.c.: la predisposizione di un adeguato assetto strumentale al *perseguimento* della continuità aziendale, più che al mantenimento della stessa. Da questo punto di vista, poi, sembra centrato il richiamo fatto anche all'art. 2082 c.c., come visto, in PORTALE [2024], 6.

[141] SAVIOLI-GIANFELICI [2019], 16.

di "garanzia" (in senso produttivistico e, quindi, in direzione del mantenimento dell'equilibrio economico e finanziario) di fronte alle crisi contingenti (alle situazioni di *rischio-limite*, secondo il lessico utilizzato dalla dottrina aziendalistica più volte qui richiamata e condivisa[142]), vale *a maggior ragione* in fase iniziale, potendo essere in seguito affiancata (con possibile riduzione dell'adottata misura di dotazione patrimoniale) da una maggior affidabilità dei prospetti reddituali.

In questa sede occorre allora aggiungere come anche nell'ambito della recente dottrina aziendalistica si sottolinei la circostanza che sia *proprio un'inadeguata dotazione patrimoniale iniziale* (in tale sede si discorre tutt'ora di sottocapitalizzazione, nell'accezione economica del capitale[143]) una delle cause della *vulnerabilità* dell'impresa nella fase di *start-up*, unita naturalmente a una serie di ulteriori fattori variamente combinati nella singola realtà; fra tali fattori vengono assimilati alla sottocapitalizzazione – trattandosi in tutti i casi di criticità derivanti dalle "piccole dimensioni"[144] dell'impresa – le carenze informative, quelle manageriali, un elevato indebitamento (dunque, nell'ambito del rapporto fra mezzi propri e mezzi di terzi, l'altra faccia della medaglia) e l'elevato rischio finanziario. Se, poi, anche questa dottrina evidenzia la centralità della *pianificazione*[145] anche e proprio in fase di *start-up* (funzionale a prevenire e gestire nel modo migliore i vari fattori di rischio potenziali) il punto centrale che mette conto qui evidenziare è che anche nell'ambito di studi più recenti e basati pure su rilievi statistici[146] emerge tutt'ora la validità di quel concetto tradizionale dell'economia aziendale classica rappresentato dalla funzione centrale svolta dalla capitalizzazione, *anche e soprattutto* in fase di *start-up*, in direzione del futuro raggiungimento di una condizione di equilibrio strumentale a evitare l'interruzione precoce dell'attività[147].

Insomma, nella fase di avvio, anche e soprattutto in relazione alle s.r.l. (che, a differenza delle società azionarie, possono essere dotate di un capitale nominale irrisorio), è cruciale una *patrimonializzazione* adeguata in direzione del superamento delle difficoltà iniziali[148], a maggior ragione in relazione a quella

---

[142] CAPALDO [2013], 18.
[143] NICOLÒ [2019], 6, 60, 85 ss.
[144] Ai quali sono, poi, affiancati fattori di criticità "specifici" della singola impresa (dell'ecosistema in cui opera, del settore, dei fondatori) e l'ulteriore categoria degli errori di valutazione; cfr. ancora NICOLÒ [2019], 60-61, 63 ss.
[145] NICOLÒ [2019], 4, 39 ss., 107 ss.; e v. già ID. [2018], 37 ss.
[146] Cfr., in particolare, NICOLÒ-RICCA [2019].
[147] È questa la conclusione raggiunta da NICOLÒ-RICCA [2019], i quali individuano come essenziale, significativamente la capitalizzazione non irrisoria al fine della sopravvivenza, in particolare, *delle micro imprese*; rispetto alle imprese italiane analizzate, con capitale (in questo caso, il capitale *nominale*) di almeno € 20.000,00, risulta invece la piena potenzialità propulsiva della leva finanziaria (con indizi del fatto che imprese capitalizzate con un leverage più alto beneficino della fiducia di banche e fornitori, con conseguente minor rischio di interruzione dell'attività.
[148] E v. ancora PORTALE [1970], 94 (richiamato *supra* C. II, § 2.1), il quale già chiaramente scriveva che la "redditività futura dell'azienda", in caso di regolare funzionamento dell'impresa, costituisce la "«garanzia» più valida dei terzi e, quindi, l'unico vero parametro della capacità di credito della stessa", ma che "non sempre" *e* "*soprattutto al momento della costituzione dell'impresa*" è possibile "formulare giudizi sufficientemente attendibili" (corsivo aggiunto).

peculiare tipologia di impresa (le *start-up* innovative[149]) caratterizzate da quella che è stata efficacemente definita "endemica fragilità"[150].

In vero, la dottrina aziendalistica ha avuto cura da tempo di sottolineare come la funzione svolta da una patrimonializzazione non manifestamente inadeguata in direzione del mantenimento degli equilibri anche rispetto alle situazioni di rischio-limite risulti ancor più decisiva proprio rispetto alla fase della costituzione dell'impresa e *specialmente* laddove si tratti di avviare attività fortemente *innovative*, che richiedano investimenti immateriali importanti e le cui prospettive di mercato siano caratterizzate da forte alea. L'assenza di un adeguato ammontare di mezzi propri in tali situazioni porta tale dottrina a prospettare la necessità di *rinunciare* all'avvio dell'iniziativa imprenditoriale, in alternativa alla "diversa *strutturazione* del progetto, in modo da ridurre il *rischio-limite*, fino a renderlo compatibile con il «capitale proprio» disponibile"; se quest'ultimo tentativo non va a buon fine "si deve responsabilmente rinunciare all'iniziativa *anche se, per avventura, fosse possibile ottenere a prestito tutto il capitale che manca*"[151]. La stessa dottrina, poi, sottolinea come la determinazione del minimo dei mezzi propri, oltre a poter essere diversa da impresa a impresa, "nella medesima impresa […] e a parità di *fabbisogno finanziario*" possa "variare fortemente nel tempo, sia in diminuzione che in aumento"; potendo, in particolare, "diminuire quando, ad esempio, l'impresa esce brillantemente dalla fase di avviamento o dalla fase di *lancio* di nuove produzioni, con la stabile conquista di spazi di mercato e con il raggiungimento di una buona capacità di reddito"[152].

Alla luce di queste considerazioni, ci pare che il rilievo qui riconosciuto all'equilibrio patrimoniale *non solo* valga pure nella fase di avvio dell'iniziativa, *ma* valga *in particolar modo* in tale fase. Fase nella quale, naturalmente (come in passato si è sottolineato in direzione contraria alla formulazione di una tesi di *congruità* del capitale rispetto all'oggetto sociale), la valutazione non può essere la stessa compiuta *durante societate* e, dunque, ha natura inevitabilmente prognostica (anche e soprattutto in relazione all'entità del parametro al quale deve confrontarsi l'ammontare dei mezzi propri, *i.e.*

---

[149] Per l'individuazione della relativa fattispecie v., fra gli altri, LA SALA [2017], 1118 ss.

[150] PERRECA [2024], 1350, il quale in modo condivisibile, richiamando le considerazioni di HOUBEN, sottolinea come la disciplina che ha ridotto la rilevanza del capitale ulteriormente rispetto alle *start-up* innovative debba essere oggi coordinata con quella in materia di assetti adeguati e loro incidenza sull'equilibrio patrimoniale.

[151] CAPALDO [2013], 18-19 (corsivi aggiunti, ad esclusione della parola "manca").

[152] CAPALDO [2013], 19-20 (corsivi dell'a.); parallelamente, precisa l'a., il minimo necessario può aumentare per effetto di: accrescimenti degli investimenti rispetto alle previsioni; aumento di costi di struttura o accentuazione del relativo grado di rigidità; flessione della redditività; aumento del costo dell'indebitamento, etc. In tali casi, se non è possibile aumentare il capitale mediante nuovi conferimenti dei soci, (21) "non resta che limitare o addirittura rinunciare alla distribuzione dell'eventuale reddito d'esercizio, allo scopo di alimentare un processo di autofinanziamento e quindi di *formazione interna di capitale proprio*". Parte della dottrina aziendalistica (SAVIOLI-GIANFELICI [2019] 11), poi, precisa come nella fase di *start-up* possa risultare fisiologica una situazione momentanea di disequilibrio *economico*, determinato da costi temporaneamente superiori ai ricavi. Altra parte di tale dottrina (CAPALBO [2022], 7 ss.), invece, chiarisce come in fase di *start-up* possa ragionevolmente verificarsi una situazione in cui a fronte di un patrimonio netto *contabile* esiguo (perfino negativo), vi siano valori intangibili non riconosciuti che, affiancati all'elaborazione di una solida pianificazione, rendano la situazione momentanea di disequilibrio patrimoniale non problematica.

dell'indebitamento); il che, però, oggi, anziché costituire argomento decisivo in direzione dell'indifferenza delle situazioni di sottopatrimonializzazione iniziale, non fa altro che *avvalorare la necessità di un'adeguata pianificazione iniziale*. Ciò emerge, come si è visto, chiaramente anche dall'analisi comparatistica, sia rispetto all'ordinamento tedesco e alla rilevanza della disciplina ricavabile dal § 19 *InsO* in fase di *start-up* (ove la fragilità patrimoniale viene sostanzialmente ritenuta una condizione accettabile ai fini del diritto dell'insolvenza se affiancata a una pianificazione dalla quale emerga ragionevolmente la capacità dell'ente di sopravvivere nei successivi 12 mesi); sia e soprattutto alla disciplina belga, applicabile sia alla s.p.a. che alla s.r.l. (il che rappresenta argomento utile per ritenere anche nel nostro ordinamento non problematica l'estensione delle presenti considerazioni *astrattamente* anche alla s.p.a., pur essendo, come detto, statisticamente più rilevante il problema della sottopatrimonializzazione nella s.r.l.).

La prima conclusione che riteniamo si possa trarre da ciò, alla luce di tutte le considerazioni sin qui svolte, è che debba essere considerata attentamente e *circoscritta* l'idea diffusa, specie in relazione alla disciplina delle s.r.l. con capitale minimo irrisorio (C. II, § 4.1), in base alla quale "si può iniziare l'attività in assenza di risorse [patrimoniali e addirittura] finanziarie"[153].

Avendo anzitutto riguardo alla generalità delle società (quelle "conservative", intese come non innovative), dev'essere in questa sede richiamato quanto si è ricostruito in punto di facilitazioni concesse nel decennio scorso dal legislatore rispetto all'avvio dell'impresa in forma di s.r.l. A tale riguardo, sembra opportuno un immediato chiarimento: la costituzione di società *sottocapitalizzate* risulta, come si è detto, espressamente ammessa; lo stesso non ci pare possa dirsi ora rispetto alla *sottopatrimonializzazione*. Nondimeno, un'interpretazione eccessivamente rigida dell'obbligo di fornire la società fin da subito di una dotazione adeguata di mezzi propri fin rischierebbe, forse, di porsi in diretta contraddizione con lo spirito di tale disciplina; se, infatti, la società dovesse essere *in ogni caso* dotata *fin dalla costituzione* di un ammontare di mezzi propri non manifestamente inadeguato, sarebbe del tutto inutile aver fissato una misura irrisoria di capitale sociale e ne risulterebbe frustrata l'esigenza dichiarata di non impedire a soggetti con progetti meritevoli (di investimenti e di credito) di accedere allo strumento della responsabilità limitata[154]. Di fronte a un'idea meritevole di attuazione e in mancanza delle risorse necessarie a tal fine, cioè, la costituzione di una s.r.l. può (nell'ottica del legislatore, che sembra di doversi preservare) rappresentare il mezzo attraverso il quale lanciare l'iniziativa

[153] DACCÒ [2024], 695.

[154] Come segnalato anche dalla dottrina tedesca richiamata *supra*, *sub* C. III, § 3.1, l'ammissione della possibilità di costituire s.r.l. con capitale irrisorio può essere letta in due diversi modi: come conferma della necessità di individuare correttivi rispetto alle ipotesi di sottocapitalizzazione qualificata in danno dei creditori, oppure come argomento nel senso che sia venuto meno, insieme al capitale minimo, anche il problema di una dotazione patrimoniale non manifestamente inadeguata. Con le cautele indicate nel prosieguo del testo, a noi sembra che si debba optare per la prima soluzione.

imprenditoriale al fine di *raccogliere la provvista (di rischio e di credito) necessaria* all'avvio vero e proprio dell'iniziativa.

Sembra, allora, di potersi operare una distinzione sul piano pratico (con rilevanza anche ai fini dell'eventuale scrutinio di responsabilità rispetto alla condotta dei soci; v. *infra* § 7)[155]: distinguere, cioè, le ipotesi in cui la facoltà concessa di costituire una società con una dotazione iniziale irrisoria sia esercitata come fine a sé stessa (o, meglio, come strumentale alla creazione proprio di quegli enti che fin dall'inizio riversino in modo asimmetrico il rischio d'impresa sui creditori deboli, attraverso la combinazione di mezzi propri irrisori e ricorso ingente all'indebitamento; *supra*, C. II, § 2), quindi come scelta di costituire un ente sottopatrimonializzato ed avviare (verosimilmente, con risorse ottenute in altro modo e, in particolare, grazie a garanzie personali sottoscritte dai soci con alcuni creditori) l'attività[156], dalle ipotesi in cui, invece, tale facoltà sia esercitata allo scopo di avvalersi delle peculiarità offerte dalla disciplina delle s.r.l. (riduzione dei costi di avvio, soprattutto in relazione alla s.r.l.s. e dell'ammontare di capitale iniziale) anche e proprio in punto *di strumenti di raccolta della provvista* (anche) *patrimonializzata*.

Posto, quindi, che la direzione seguita dalla disciplina dettata a partire dal 2012 in relazione alla s.r.l. è stata, come si è anticipato, quella di un progressivo ampliamento[157] [dalle *start-up* innovative, alle PMI innovative, a tutte le PMI e, infine, con il d. lgs. 10 marzo 2023, n. 30, attuativo del regolamento (UE) 2020/1503, relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese, a *tutte le s.r.l.*] della possibilità di apertura da parte delle s.r.l. al mercato[158] della provvista (di debito, ma anche e

[155] La premessa necessaria dei discorsi che svolgeremo in relazione alla responsabilità dei soci e, a maggior ragione, degli amministratori, è che l'elaborazione di ipotesi astratte e l'individuazione di esempi può servire unicamente a delineare l'attività di applicazione di certe disposizioni. Resta fermo, però, che non si pretende di individuare ipotesi astratte di responsabilità automatica dell'una o dell'altra categoria di soggetti. Si tratterà, quindi, sempre e naturalmente di compiere un giudizio *a posteriori*, a fronte della lesione di interessi meritevoli di tutela, della condotta tenuta da ciascun soggetto. Rispetto al passato, quindi, una prima forte differenza è data dalla ridotta possibilità di predicare veri e propri strumenti preventivi, come avrebbero potuto essere il controllo esercitato dal Tribunale in sede di omologazione dell'atto costitutivo e, oggi, del notaio; quest'ultimo potrà al più svolgere un ruolo nelle ipotesi apertamente ed esplicitamente patologiche fin dal contenuto dell'atto costitutivo, ma le valutazioni richieste dalle considerazioni svolte in queste pagine finali (unitamente alla presa d'atto dell'estensione massima dell'oggetto sociale nella prassi) conducono a ritenere non più decisivo il controllo iniziale di corrispondenza fra capitale (o mezzi propri) e oggetto sociale. Accenneremo questo aspetto anche nel prosieguo del testo.

[156] Ipotesi il cui carattere patologico e le relative conseguenze in capo ai soci saranno ribadite nel paragrafo seguente.

[157] Per una puntuale ricostruzione dell'evoluzione sino al 2020, cfr. CAGNASSO [2020b], 87 ss., 90 ss. E v. le note seguenti per le evoluzioni più recenti.

[158] È da notare come, rispetto all'idea autorevolmente espressa che nel diritto azionario dell'Unione Europea il capitale svolga essenzialmente una funzione segnaletica nei confronti (anche) del mercato (cfr. MAUGERI [2016a]; C. I, § 6), l'apertura della s.r.l. al mercato non abbia, per contro, condotto all'introduzione di una disciplina più rigida sul capitale, bensì esattamente all'opposto. In questo frangente, in effetti, la tutela degli investitori sembra affidata dal legislatore (anche europeo, basti vedere il contenuto del regolamento citato nel testo) prevalentemente a strumenti di carattere informativo.

soprattutto) di rischio[159], ci sembra che la combinazione di (*i*) un regime di favore rispetto alla costituzione di società sottocapitalizzate con (*ii*) la disciplina qui esaminata in punto di rilievo dell'equilibrio patrimoniale dell'impresa conduca a ritenere lecita la costituzione di una società *sottopatrimonializzata* (solo) *al fine di reperire in un secondo momento risorse* – anche, appunto, mediante l'accesso al mercato, ad esempio tramite piattaforme di *equity crowdfunding*[160] – *strumentali all'avvio vero e proprio dell'attività*.

In un caso simile ci pare che la condizione di sottopatrimonializzazione al momento della costituzione possa essere considerata (astrattamente, salvo poi calare ogni considerazione nel caso concreto) allo stato attuale (finché, cioè, non dovesse intervenire il legislatore a smentire espressamente quanto ha delineato in punto di facilitazioni nell'avvio dell'impresa, specialmente in forma di s.r.l.) *fisiologica*, non potendosi allora riproporre, rispetto al patrimonio netto e alla relativa adeguatezza, quella parte della tesi a suo tempo formulata che pretendeva in ogni caso un controllo (ora da parte del notaio) in ordine alla non manifesta inadeguatezza delle risorse apportate rispetto al conseguimento dell'oggetto sociale (oppure, come adesso si ritiene più precisamente, rispetto all'*attività programmata*[161]). Nondimeno, in direzione della limitazione della "liberalizzazione" delle situazioni di sottopatrimonializzazione, ci sembra che le peculiarità della disciplina delle s.r.l. e di quella delle P.M.I (rinviandosi al § 6.1 per le specifiche considerazioni relative alla disciplina delle *start-up* innovative) debbano essere lette *nell'insieme* e in modo *sistematico*: la concessione della possibilità di *costituire società sottocapitalizzate* coincide allora, ci sembra, (solo) con la volontà di affrancare l'*avvio* delle iniziative dalla necessità di una dotazione non irrisoria di *risorse il cui apporto sia regolato dalla rigida del capitale reale* (strumentale, ormai, sembrerebbe, più alla tutela dell'informativa al mercato che a quella diretta dei creditori sociali), dunque dei conferimenti. Non coincide, invece, con il riconoscimento della possibilità di *avviare imprese* in condizione di sottopatrimonializzazione (tanto più se manifesta e,

[159] Per gli opportuni approfondimenti si rinvia, di recente, a MAUGERI [2025], 1031 ss.; BUONCRISTIANI [2025] (ampiamente con riguardo all'ultima novità della possibilità di dematerializzazione delle quote di s.r.l., ove ulteriori riferimenti); DELLA TOMMASINA [2025b].

[160] Questa tipologia di investimento, infatti, si attaglia sul piano economico-sociale proprio rispetto alle ipotesi in cui una congerie di piccoli investitori risultano interessati a un progetto imprenditoriale che viene presentato da un fondatore e rispetto al quale egli non dispone ancora di risorse sufficienti per lo svolgimento dell'attività. Cfr., CORSO [2019], 908-909, la quale discorre della "particolare tipologia di investitori (*crowdfunders*) che potrebbe preferire, in linea con la filosofia di fondo del *crowdfunding*, un coinvolgimento nella vita sociale, se non altro in termini di diritto ad essere informati circa il perseguimento degli obiettivi sui quali è stata incentrata la campagna di raccolta di capitali on line". Il pensiero, a questo riguardo, va (anche) alle tipologie di investitori che, in qualche misura, fuoriescono dal binomio investitore professionale–non professionale, vale a dire (come ricorda l'autrice a p. 888) *business angels* e *venture capitalists*. Questi ultimi sono, spesso, imprenditori in età avanzata, che sposano un determinato progetto e, non di rado, forniscono anche il proprio apporto in termini di esperienza maturata. E v. al riguardo l'ampio approfondimento di AGSTNER-CAPIZZI-GIUDICI [2020], 360 ss.

[161] Cfr. HOUBEN [2023a]; pongono maggiormente l'accento ancora sull'oggetto sociale, invece, BENAZZO [2025], 15 ss. e GINEVRA [2024b], 5-6.

quindi, senz'altro valutabile a posteriori anche oltre le maglie della *business judgment rule* eventualmente applicabile in relazione allo scrutinio di responsabilità degli amministratori).

Del resto, come già si è visto rispetto alle problematiche inerenti alle funzioni del capitale, la relativa disciplina attiene essenzialmente alla *società*; il capitale minimo, quindi, svolge in sede costitutiva quella funzione tipologica da tempo ricostruita, senza nulla dire, però, rispetto alla *patrimonializzazione dell'impresa*[162]. A questa, come si è detto, guarda la nuova disciplina e non si dovrebbe, allora, più trarre dalla trivialità del minimo di capitale anche la conseguenza dell'irrilevanza di una patrimonializzazione iniziale manifestamente inadeguata.

Allo stesso modo e per la stessa ragione, ci sembra superata l'idea che traeva dall'art. 2445 c.c. un argomento nel senso che per l'ordinamento rilevasse soltanto l'*indebolimento patrimoniale successivo dell'ente*, mentre in relazione alla dotazione iniziale rilevasse essenzialmente la disciplina del capitale minimo[163]. Quel che è cambiato, infatti, è proprio, come si è detto, il rinnovato approccio del legislatore nel senso di attribuire rilievo rispetto al *quomodo* dell'esercizio dell'attività[164], ciò che impone di riconsiderare[165] il riflesso – in termini di liberalizzazione delle situazioni di sottopatrimonializzazione iniziale – derivante sul piano dell'impresa dalle disposizioni relative al capitale minimo.

Se si concorda con quanto fin qui evidenziato, l'ulteriore conseguenza e il primo portato in punto di situazioni soggettive poste in capo agli organi societari, muovendosi (ancora e anzitutto) dal profilo (più immediato e segnalato dalla dottrina più volte richiamata *supra*, *sub* § 3) inerente agli obblighi posti in capo agli *amministratori* di valutazione dell'adeguatezza dell'assetto patrimoniale, l'ottica qui adottata spinge a postulare la *necessità un controllo fin dalla fase iniziale dell'impresa sul rapporto tra mezzi propri e indebitamento* (sia attuale che programmato)[166]. Gli amministratori, dunque, dovranno avere

---

[162] C. I, § 5.2.

[163] Argomento riconducibile, come si è visto *supra*, *sub* C. II, § 2.1, a SIMONETTO; e v. nuovamente FENGHI [1979], 597: "non è un caso che il rapporto tra capitale e oggetto sociale venga esplicitamente preso in considerazione solo per l'ipotesi in cui il capitale venga ridotto. Questo significa che nel momento della costituzione, o nel momento dell'aumento del capitale, i soci sono gli unici legittimati a valutare la convenienza dell'investimento e, sulla base di questa valutazione, a fondare la decisione se aderire o meno al contratto. Altrettanto i terzi, nel momento della concessione del credito, hanno la possibilità di stabilire se la società offra sufficienti garanzie (e tra queste va compreso il capitale) e di pretendere che queste garanzie vengano mantenute e, quindi, che il capitale non venga ridotto se non quando l'esercizio dell'attività economica porti a rilevarne l'esuberanza".

[164] GALLETTI [2023], *passim*. Recentemente (e condivisibilmente), v. anche BENAZZO [2025], 11 ss., nel senso che con l'art. 2086, co. 2, c.c. la disciplina degli assetti "dal piano dell'agire al piano dell'essere" dell'impresa, quale condizione di legittimazione all'esercizio dell'attività economica a salvaguardia (25) "della *sostenibilità* dell'impresa e dunque a garantire la *legalità* stessa dell'agire dell'impresa" (corsivi dell'a.).

[165] Il che, come visto, costituiva l'idea di fondo formulata da PORTALE fin dalla prima versione della sua tesi.

[166] Prima dell'entrata in vigore del CCII si esprimeva già in termini analoghi (sia pure rispetto al capitale sociale), rispetto all'obbligo individuato di pianificazione, LUCIANO [2015], 266, nt. 28: "con riferimento al "momento costitutivo" della società, il dovere di pianificazione del quale si tratta potrebbe certamente portare a ritenere che la stessa non possa essere dotata di un capitale manifestamente insufficiente a realizzare il "programma" stabilito".

cura di valutare *fin dal momento dell'accettazione dell'incarico*[167] l'adeguatezza dell'assetto patrimoniale (ma pure economico e finanziario) ed eventualmente prospettare ai soci interventi correttivi strumentali all'inizio dell'attività; trattandosi, cioè, di una disposizione *di diritto dell'impresa*[168], è rispetto all'avvio della stessa che lo scrutino impeditivo (un tempo riferito alla costituzione dell'ente e in capo al notaio) ci sembra debba essere compiuto da parte degli amministratori.

L'alternativa rispetto a un'*immediata* immissione di ulteriori risorse da parte dei soci, si è detto, è data dall'eventualità che la costituzione dell'ente (e l'affidamento dell'incarico agli amministratori) sia proprio strumentale *prima dell'inizio dell'attività* al reperimento della provvista necessaria per lo svolgimento dell'attività. In tal caso, avvalendosi anche di eventuali attribuzioni di competenza (come quella dell'aumento di capitale delegato ex artt. 2443 o 2481 c.c., anche e proprio in vista dell'apertura al mercato[169]), la scelta relativa all'adeguatezza dell'assetto patrimoniale e finanziario può essere lecitamente *rinviata* a un momento successivo a quello della costituzione[170]; il momento, cioè, nel quale, a fronte dell'eventuale insuccesso delle operazioni prospettate di raccolta della provvista e dell'inadeguatezza dell'assetto patrimoniale o di quello finanziario, gli amministratori dovranno *desistere dall'avviare l'attività*.

Allo stesso modo, una separata considerazione meritano le ipotesi (diffuse soprattutto in relazione alle imprese innovative, sulle quali v. *infra*) del *venture capital* e del *corporate venture capital*[171], nelle quali sono previsti da parte di investitori esterni rispetto ai soci fondatori *investimenti* (e in alcuni casi anche apporti di lavoro ed esperienza) in *start-up* (a titolo di capitale, ovvero destinati a divenire tale a seguito di conversione) spesso effettuati in base a una serie di *round* successivi e legati al conseguimento di determinati obiettivi. Ebbene, sulla base degli spunti derivanti dall'analisi comparatistica (e, in particolare, dalle questioni emerse in relazione alla fase di *start-up* nell'ordinamento tedesco: C. III, § 3.2), in questo caso potrà certamente tollerarsi un certo ulteriore margine di posticipazione del raggiungimento della situazione di equilibrio patrimoniale (in caso di costituzione di società sottopatrimonializzate proprio al fine di accedere a tali canali di investimento), ma la valutazione da parte degli amministratori si sposterà inevitabilmente sull'attendibilità della futura patrimonializzazione

[167] A seguito della riforma del 2003, nel senso dell'esistenza di una regola di necessaria "attenzione" verso la concreta capitalizzazione "se non avendo riguardo al momento antecedente l'iscrizione, in relazione alla fase ad essa immediatamente successiva", v. GINEVRA [2011b], 106.
[168] Cfr. ancora FERRI *jr*-ROSSI [2020]; BENAZZO [2025].
[169] In relazione alla legittimità o meno della delega all'aumento di capitale con esclusione del diritto di sottoscrizione dei soci, v. ora DELLA TOMMASINA [2025b], 157 ss.
[170] Rispetto a ciò che sarà detto *infra sub* § 7 in punto di responsabilità dei soci, la conseguenza rispetto a quanto prospettato nel testo sarebbe quella per cui, alla luce delle scelte di diritto positivo agevolatrici dell'avvio di imprese sottocapitalizzate, la tipologia di creditori involontari e deboli che resterebbero privi di strumenti di tutela nei confronti dei soci sarebbe circoscritta a quelli i cui crediti dovessero sorgere nel lasso temporale intercorrente fra tale scelta originaria e l'avvio dell'attività d'impresa.
[171] Sul punto v., ampiamente, TULLIO [2021] (rispetto al *corporate venture capital*); AGSTNER-CAPIZZI-GIUDICI [2020] (su *venture capital* e *business angels*).

e la ragionevolezza delle relative previsioni contrattuali (dunque, sull'adeguatezza dell'assetto risultante anche dai contratti stipulati con gli investitori). Non si tratta, insomma, anche in questi casi di una liberalizzazione *tout court* della situazione di sottopatrimonializzazione, ma risulta ragionevole e ammessa la scelta iniziale di costituire enti temporaneamente sottopatrimonializzati.

Infine, qualora, all'opposto, l'oggetto dell'incarico ricevuto non sia quello di reperire le risorse *altrimenti* ma *di avviare l'iniziativa* sulla base di quelle già apportate dai soci (sulla responsabilità dei quali in simili scenari, v. *infra*, *sub* § 7), *parimenti*, a fronte dell'inadeguatezza originaria dell'assetto[172] predisposto dai soci, gli amministratori dovranno desistere dall'avvio, qualora i soci, sollecitati rispetto alla necessità di apportare ulteriori risorse, non siano disposti a farlo.

La prima conclusione raggiunta rispetto alla fase di avvio dell'impresa, dunque, è quella per cui, pur a fronte di un sistema improntato, soprattutto nella s.r.l., alla massima semplificazione e liberalizzazione nella fase iniziale, è rinvenibile nella disciplina di cui agli artt. 2086, co. 2, c.c. e 3 CCII un *divieto di avviare iniziative imprenditoriali* con società manifestamente sottopatrimonializzate, ferma restando, invece, la legittimità, a determinate condizioni, della *costituzione di società* sottocapitalizzate e anche sottopatrimonializzate.

In questo senso ci sembrano, in sostanza, superate alcune delle perplessità evidenziate (prima dell'adozione del CCII) autorevolmente da una parte della dottrina in direzione contraria all'esistenza di un divieto di manifesta sottopatrimonializzazione. Si è detto, infatti, di come parte della dottrina abbia rinvenuto un argomento in tale direzione rispetto alla disciplina delle "nuove" s.r.l. con capitale a 1€: secondo questa lettura, in vero, dovrebbe quanto meno dubitarsi della razionalità di un sistema che, da un lato, consente espressamente la sottocapitalizzazione e, dall'altro, continua a contrastarla con la postergazione dei finanziamenti concessi a società sottocapitalizzate; si è visto, anzi, ancor più chiaramente, come la scelta del legislatore di mantenere l'operatività dell'art. 2467 c.c., pur avendo imposto alla s.r.l.s. un capitale *massimo* non superiore a quello minimo della s.r.l. ordinaria (e, dunque, di aver "imposto" parimenti la sottocapitalizzazione) risultasse per tale dottrina illogica[173].

Nell'ottica qui adottata, anzitutto, trova una collocazione sistematica la disciplina del capitale minimo della s.r.l., nel senso – non già dell'irrilevanza della sottopatrimonializzazione (neppure in fase costitutiva, almeno in punto di responsabilità dei soci; v. *infra*), bensì – della semplificazione rispetto all'ammontare di capitale iniziale e alla facoltà di *posticipazione* del reperimento delle risorse strumentali all'avvio dell'iniziativa.

---

[172] Questa considerazione sembrerebbe poter valere in generale rispetto all'adeguatezza ex art. 2086, co. 2, c.c., oltre quindi ai soli profili patrimoniali, che tuttavia in tale fase risultano senz'altro centrali.

[173] In realtà, sul punto occorre un chiarimento, che pure sarà sviluppato in seguito nel testo: l'*imposizione* di un capitale nominale di un certo tipo: *a*) nulla dice rispetto alla consistenza patrimoniale della società, "imponendo" quindi (al più) una sottocapitalizzazione *nominale* (e così sembrerebbe intendere MUNARI [2014], 105 ss.; in senso esplicito MAUGERI [2016c], 183-184); *b*) dovrebbe essere correttamente intesa come incentivo al passaggio dalla s.r.l.s. alla s.r.l. ordinaria, quindi alla crescita (anche patrimoniale) *nel tipo più acconcio*.

Ne deriva, se si vede correttamente, parimenti la coerenza sistematica del mantenimento della vigenza dell'art. 2467 c.c. Una disposizione che, alla luce dell'evoluzione subita, *trova oggi il suo campo elettivo*[174] *proprio nel finanziamento alle start-up sottocapitalizzate* e, in particolar modo, alle s.r.l.[175]: in società sottocapitalizzate rispetto alle quali, trovandosi nella fase di avvio dell'impresa, i soci non dispongono di quegli strumenti tesi a incentivare il finanziamento alle imprese in crisi (anche in direzione opposta a quella dell'art. 2467 c.c.) *in funzione della preservazione di una continuità aziendale che non è stata in questo caso ancora raggiunta*[176].

È in questa fase che la norma svolge un ruolo di *affiancamento* del sistema qui delineato di obbligatoria pianificazione e di corretto inquadramento all'interno dei piani dell'adeguatezza patrimoniale: un ruolo in direzione (ancora, come fin da subito sottolineato) dell'incentivo (indiretto) al mantenimento di un adeguato rapporto fra mezzi propri e indebitamento[177]. Possiamo adesso aggiungere: un ruolo *propulsivo*, di incentivo al finanziamento da parte dei soci all'impresa sottocapitalizzata, che consente loro di sottoporre (scientemente) parte del finanziamento all'impresa a un regime (come si è detto) ibrido (quello ancora previsto dall'art. 2467 c.c.), pur nell'ambito di una *globale valutazione di adeguatezza e di equilibrio* delle fonti di finanziamento. In un sistema, quindi, nel quale la giurisprudenza tende a riconoscere (discutibilmente), rispetto al recesso *ad nutum*, una forma di potere di disposizione dei singoli su parte del patrimonio netto (*supra*, §4) – così rendendo la valutazione degli amministratori necessariamente mai scolpita nella pietra (quindi, in potenziale aggiornamento continuo) e *in tutti i casi* determinante rispetto alle decisioni distributive dei soci – non dovrebbe creare remore neppure l'idea che una componente, anche significativa, dell'investimento dei soci avvenga attraverso somme che *formalmente* possano essere dagli stessi pretese attraverso canali non più tali da garantire un potere di sorveglianza da parte dei creditori (art. 2445 c.c.)[178], ma (in modo

---

[174] Si intende ciò nel senso che la disciplina del finanziamento alle s.r.l. in crisi sia stata in larga parte attratta dalle disposizioni del CCII (cfr. M. PALMIERI [2022], *passim*), soprattutto in punto di finanziamenti interamente prededucibili in sede di composizione negoziata, fermo restando che l'art. 2467 c.c. continuerà ad applicarsi, come si è detto, in tutte le ipotesi (che è verosimile ritenere che nella pratica continuino a verificarsi) in cui i soci di società chiuse intendano rinviare il momento dell'ostensione della situazione di crisi (o, comunque, di disequilibri sul piano economico) consentendo alla società di proseguire l'attività tramite finanziamenti postergati.

[175] BARTALENA [2003].

[176] Nel senso che risulti problematico *non solo* il venir meno della continuità aziendale, ma pure l'ipotesi nella quale la continuità non sussista *ab initio* v. MAZZONI [2010], 831: "si pensi al caso emblematico della società sottocapitalizzata che, lecitamente costituita con il capitale legale minimo, inizia ad operare senza un capitale imprenditorialmente adeguato all'oggetto sociale". L'argomento ci pare vada nella direzione intrapresa in questo paragrafo.

[177] Uno spunto in questo senso si legge già nella Circolare ASSONIME 29/2012, 25, ove si valorizza proprio la tensione della disposizione ad assicurare l'equilibrio fra mezzi propri e indebitamento.

[178] Occorre, comunque, tener presente l'insegnamento di parte della dottrina (MAUGERI [2006], 633 ss., ove ampi riferimenti anche alla dottrina anteriore alla riforma) che già all'indomani della riforma del 2003 ammoniva sulla necessità di distinguere correttamente le tipologie di finanziamento in fase di *start-up*, facendosi attenzione alla qualificazione (anche contabile) di quelle che dalle parti vengano (esplicitamente o implicitamente) *condizionate all'andamento degli affari* (o alla disponibilità di cassa): "la […] inadeguatezza dei mezzi propri […] di fronte all'elevato fabbisogno generato dalle fasi iniziali dell'attività" può "suscitare il sospetto che il socio intend[a]

non diverso dalle distribuzioni di patrimonio) la cui distribuzione comunque richieda pur sempre una *valutazione da parte degli amministratori* (allora, con la possibilità, sicura nella s.r.l., di estendere le relative responsabilità anche ai soci, attingendosi pure a quanto ancora nell'ordinamento tedesco si afferma, sia pure con alcune incertezze, in punto di *Existenzvernichtungshaftung*).

Se, dunque, pare certo che l'applicazione dell'art. 2467 c.c. ai finanziamenti concessi in fase di *start-up* a società sottocapitalizzate non *comporti* un obbligo di adeguata capitalizzazione iniziale[179], potrebbe forse anche condividersi (prendendosi dunque adesso posizione anche rispetto a questo problema già segnalato) nell'attuale sistema quell'opinione espressa contro l'applicazione dell'art. 2467 c.c. ai finanziamenti concessi *in fase di costituzione*[180]: in vero, la conseguenza che ne deriva (la necessità di considerare i finanziamenti in questione come debiti *tout court* e non automaticamente postergati, dunque non patrimonializzati) è che, in mancanza di diversi strumenti di patrimonializzazione adeguata, *non si può comunque considerare soddisfatta quella condizione necessaria di equilibrio richiesta oggi dal sistema*; dunque, anche nelle ipotesi nelle quali non si ritengano soddisfatti i presupposti del regime di postergazione ex art. 2467 c.c. (e senza che, quindi, risulti più necessario ampliare eccessivamente la portata interpretativa degli stessi), gli amministratori dovrebbero *comunque* astenersi (sulla base delle altre disposizioni qui richiamate) dal procedere al rimborso. Una maggior flessibilità del parametro di valutazione che, naturalmente, porta con sé sia rischi che benefici, ma che porta nuovamente a ritenere non più esclusivo appannaggio dell'art. 2467 c.c. la disciplina delle distribuzioni ai soci *lato sensu* intese.

6.1 Compatibilità delle conclusioni raggiunte con la disciplina delle imprese innovative

Ciò detto, prima di illustrare le ulteriori conclusioni ricavabili in relazione ai profili di responsabilità dei soci, occorre confrontare quelle appena raggiunte sul piano delle imprese conservative con la

---

colorare in senso aleatorio l'obbligazione di rimborso gravante sulle controllate, sino a rendere l'andamento degli affari sociali evento condizionante il credito, con le ben note ricadute in ordine alla «tenuta» causale del mutuo e alle modalità di rappresentazione contabile della vicenda" (641). E v. anche, pur in relazione ai finanziamenti postergati (e non, quindi, riqualificati in quasi-capitale) il richiamo (644) all'obbligo in capo agli amministratori di offrire in nota integrativa *adeguata trasparenza in ordine alle caratteristiche del finanziamento*.

[179] MAUGERI [2006], 646 e nt. 46; in una direzione diversa, l'interessante motivazione di Trib. Monza, 13 novembre 2003, ampiamente tributaria del pensiero di PORTALE, che, dopo aver riconosciuto (sulla base delle disposizioni richiamate dallo stesso PORTALE, incluso l'art. 41 Cost.; v. *infra*) l'esistenza di "un obbligo di congruità o meglio di non manifesta insufficienza del capitale iniziale e per tutta la vita dell'ente", ne trae in qualche misura conferma dall'introduzione coeva dell'art. 2467 c.c. Secondo il Tribunale, infatti, ciò dimostrerebbe "che la sensibilità giuridica si sta da tempo muovendo" in direzione di un contrasto alla sottocapitalizzazione (così, tuttavia, sovrapponendo parzialmente la sottocapitalizzazione nominale a quella materiale; implicito è anche in questo caso il rinvio a PORTALE [1986]). La conclusione nel caso di specie era in vero quella di degradare finanziamenti a versamenti in conto capitale irredimibili.

[180] MAUGERI [2016] (oltre a ID. [2006]); *amplius* MECATTI [2017], 526 ss. L'argomento forte utilizzato dagli autori, fra gli altri, è dato dalla necessità di evitare che si possa desumere dall'art. 2467 c.c. *direttamente* un principio (oggi ricavabile, a nostro avviso, altrove e limitato alle fattispecie patologiche, come si è detto e diremo ulteriormente) che vieti la costituzione di società sottocapitalizzate.

disciplina dettata per quelle innovative[181] (richiamata già *supra sub* C. II, § 4.1). Le due eccezioni principali che riguardano questo tipo di imprese e vengono in considerazione sono, come ricordato, le seguenti: *i*) la possibilità (estesa dalle *start-up* innovative alle PMI innovative: art. 4, co. 9, d.l. 24 gennaio 2015, n. 3, convertito con modificazioni in l. 24 marzo 2015, n. 33) di *rinviare* l'adozione dei provvedimenti previsti dagli artt. 2446-2447-2482-*bis* e 2482*ter* c.c. di un esercizio rispetto al termine previsto per società conservative, con postergazione parimenti dell'operatività della relativa causa di scioglimento[182]; *ii*) la *non soggezione* (prevista per le sole *start-up* innovative dall'art. 31 del più volte citato d.l. 179/2012) alle procedure concorsuali diverse da quelle originariamente disciplinate dal capo II della l. 27 gennaio 2012, n. 3. Quest'ultima previsione dev'essere oggi integrata con l'art. 37 CCII (come risultante dalla modifica apportata dal terzo Decreto correttivo), in base al quale "in deroga a quanto previsto" dall'art. 31 appena richiamato, "le *start-up* innovative diverse dalle imprese minori possono richiedere, con domanda proposta esclusivamente dal debitore, l'accesso agli altri strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza previsti [dal CCII] nonché l'apertura della liquidazione giudiziale".

Orbene, rispetto alla prima [*sub i*)], ci sembra che la questione debba essere correttamente inquadrata nell'ambito del più generale riposizionamento della disciplina del capitale e, in particolare, proprio della riduzione obbligatoria del capitale. Se, si è detto, tale disciplina sembra – oggi più che in passato – centrata sulla tutela dell'investimento dei soci e se, inoltre, anche in questo caso (come vale per le ipotesi di sospensione concorsuale dell'operatività della disciplina della riduzione obbligatoria) la dilazione non riguarda l'obbligo di convocazione dei soci, bensì solo l'obbligatorietà delle misure adeguatrici e l'operatività della causa di scioglimento, ci sembra che la disciplina speciale in questione non si ponga come ostacolo (neppure rispetto alle PMI innovative) all'individuazione dell'obbligo qui in discorso di dotare la società di un assetto patrimoniale non manifestamente inadeguato sin dal momento dell'avvio dell'impresa. Si tratta, infatti e piuttosto, a nostro avviso, di riconoscere che *l'investimento* dei soci in società dal carattere innovativo *sia strutturalmente connotato da un rischio maggiore* (specie nella fase iniziale) di mancata remunerazione e che, quindi, i fisiologici disequilibri iniziali[183] non debbano comportare automaticamente misure a tutela del disinvestimento dei soci di minoranza.

Il regime di tolleranza, dunque, è strumentale alla lineare prosecuzione dell'attività (al passaggio oltre la fase di *start-up* e alla crescita in direzione del superamento della dimensione di impresa medio-

[181] Sul punto cfr., fra gli altri, PERRECA [2024] e TRONCI [2019]. Di recente, rispetto al finanziamento alle *start-up* innovative più in generale, cfr. PISCITELLO [2025], 14 ss. (al quale si rinvia per ulteriori riferimenti), ove l'a. svolge anche alcune considerazioni sull'ingiustificata restrizione dell'esenzione dall'assoggettamento a liquidazione giudiziale alle sole società di capitali e cooperative.

[182] In argomento, ZANARONE [2023], 539 ss., ove ulteriori riferimenti.

[183] Nel senso che la *ratio* della disciplina in questione sia da rinvenire nella volontà di consentire il fisiologico assorbimento delle perdite tipiche della fase di *start-up*, v. ZANARONE [2023], 561. Sottolinea PERRECA [2024], 1352, come il regime in questione attribuisca "tempo ai soci per trovare nuovi investitori, sfruttando la meritevolezza del credito derivante dall'innovatività del progetto".

piccola) pur a fronte di quei disequilibri economici che sono chiaramente individuati, come si è visto, anche da parte della dottrina aziendalistica come (almeno potenzialmente) fisiologici nella fase di avvio dell'impresa. Si tratta, insomma, di un portato ulteriore di quella centralità del ruolo degli amministratori rispetto alla selezione delle strategie da attuarsi, in base a una corretta pianificazione, per la tensione verso le condizioni di equilibrio; la disciplina è funzionale a una maggior *elasticità* nella programmazione dell'attività, che non deve tener conto della possibilità che iniziali disequilibri fisiologici conducano all'attivazione di misure penetranti. Non si tratta, per contro, a nostro avviso, del riconoscimento dell'irrilevanza nelle imprese innovative (addirittura anche dopo la fase di *start-up*, per tutte quelle che mantengano la qualifica di PMI) della condizione di sottopatrimonializzazione[184].

La disciplina in discorso, insomma, è del tutto affine a quella attinente più in generale alla ROL nelle procedure concorsuali; ciò, nel senso che se questa disciplina potrebbe leggersi come un riconoscimento della natura potenzialmente fisiologica della fragilità patrimoniale e finanziaria delle *start-up* e PMI innovative, allora: *in relazione al settore innovativo*, si tratta di un regime di tolleranza rispetto rigidi a meccanismi di imposizione a fronte del verificarsi degli *effetti* di tali fragilità; rispetto alle società *conservative*, la tolleranza si pone rispetto alla fragilità manifestatasi *esclusivamente* in combinazione con la volontà espressa di intraprendere (rimettendo allora al mercato la valutazione sulla fattibilità dell'operazione) percorsi (individuati dal CCII) di soluzione di tale fragilità, tesi a ristabilire quell'equilibrio (patrimoniale ed economico-finanziario) perduto.

L'altro regime *speciale*, significativamente riservato alle sole *start-up*, sembrerebbe andare nella medesima direzione, posto che il riflesso della mancata sottoposizione alle procedure concorsuali

---

[184] Del resto, che la patrimonializzazione non fosse irrilevante pur a fronte della riduzione del ruolo del capitale minimo, si è detto, emergeva già dalla disciplina della riserva legale accelerata (C. II, § 4.1). Rispetto alle *start-up* innovative (in ciò diverse dalle PMI innovative, cui non è stato esteso questo divieto), ora, è parimenti opportuno ricordare in una direzione analoga come, a fianco alla dilazione dell'operatività delle ipotesi di riduzione obbligatoria del capitale, sia previsto pure il divieto di distribuzione degli utili (sul quale v. ora, ampiamente, SMIRNE [2025c], *passim*, spec. 19 ss. per una compiuta ricostruzione delle *rationes* di tale disciplina, ove puntuali riferimenti dottrinali; dello stesso a. si vedano pure i recenti ID. [2025a] e ID. [2025b]) nel periodo dell'iscrizione della società nella sezione speciale [art. 25, comma 2, lett. e) d.l. 179/2012]. Si tratta, dunque, di presìdi patrimoniali minimi che già erano presenti in quella disciplina tesa alla tendenziale liberalizzazione e che, nella nuova prospettiva qui accolta, ci sembra debbano essere affiancati al principio generale ricostruito. In direzione parzialmente diversa si v. già GUIZZARDI [2016], 582, che sottolineava come la disciplina sia posta a sfavore dei creditori rispetto ai soci; benché le conseguenze pratiche possano condurre ad abusi della libertà in questione, tuttavia, ci sembra che si debba ancor prima riconoscere, come si è fatto nel testo, che la disciplina "aleggerita" sia posta a *tutela degli stessi soci* e non dei creditori, che trovano (quanto meno, ora) tutela proprio nel diverso regime ricostruito in queste pagine in punto di obblighi posti in capo agli amministratori (ed eventualmente in quello risarcitorio relativo ai soci in caso di abusi). Nel senso che la disciplina in questione debba essere letta in combinazione con l'art. 2086, co. 2, c.c. v. anche PERRECA [2024], 1352, il quale, tuttavia, imposta (1354) parimenti la questione in termini di operatività dell'eventuale causa di scioglimento per impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale: "pur potendo parzialmente derogarsi alla regola del ricapitalizza o liquida, non sembra possa essere trascurato l'ulteriore criterio imposto dal legislatore del «rifinanzia o liquida»". A nostro avviso, invece, anche alla luce della svalutazione del ruolo da attribuirsi alle cause di scioglimento (della quale si è detto nel secondo capitolo, *sub* § 6) la questione dev'essere impostata oggi diversamente e più a monte sul piano dell'equilibrio complessivo, *incluso* quello patrimoniale, nonostante l'apparente indice contrario fornito dalla dilazione degli obblighi relativi al capitale.

ordinarie si traduce, in sostanza, come si è detto – alla luce dell'estensione realizzata dal terzo Decreto correttivo della legittimazione a presentare ricorso per l'apertura della liquidazione giudiziale sopra ricordata – nell'impossibilità da parte dei creditori (e del pubblico ministero) di chiedere e ottenere la sottoposizione a liquidazione giudiziale della *start-up* innovativa; si tratta, insomma, di un'ulteriore agevolazione che ci pare vada in direzione di consentire una maggiore *elasticità nella pianificazione* (l'assenza di possibili continue istanze presentate da parte di creditori che non credano sufficientemente nel progetto imprenditoriale), senza nulla dire rispetto al *contenuto* della pianificazione stessa e, soprattutto, alla relativa *obbligatorietà*. Il che ci pare trovi oggi significativa conferma con la modifica sopra richiamata apportata dal terzo Decreto correttivo[185]: l'aver previsto che nelle imprese non minori gli amministratori *possano* accedere agli strumenti ordinari di regolazione della crisi mostra come l'ordinamento intenda attribuire agli amministratori (e alla relativa responsabilità) un ventaglio di ipotesi ampio, a fronte di una maggiore tolleranza (rispetto all'approccio riservato alle società conservative) di alcune situazioni di temporaneo disequilibrio.

La tendenziale coerenza del quadro così delineato conduce, ci pare, a due conclusioni, parimenti importanti.

i) Nell'ambito delle *start-up* innovative il legislatore preme – ancor più che rispetto a quelle conservative – sul ruolo centrale degli amministratori. Questi (come spesso può avvenire laddove il socio "innovatore" riceva le deleghe e nel *board* siano comunque presenti soggetti di fiducia degli investitori professionali) sono *comunque* destinatari degli stessi obblighi degli amministratori di società non innovative[186], ma godono (per scelta di politica del diritto) di un regime caratterizzato da una minor interferenza esterna: *a*) non scattando la ROL immediatamente, il regime di gestione conservativa è posticipato e con esso il possibile controllo da parte del Tribunale, eventualmente su iniziativa dell'organo di controllo (nella riduzione obbligatoria ex 2446 c.c. e rispetto all'accertamento dello scioglimento o, comunque, *ex post* sulla correttezza dell'operato dei gestori rispetto al momento in cui avrebbe dovuto essere rilevata la causa di scioglimento); *b*) essendo la società non soggetta a liquidazione giudiziale su istanza dei creditori (o del pubblico ministero), vi è la possibilità di strutturare piani con minor timore di interferenze eterne a fronte di disequilibri finanziari.

ii) Con riguardo alle *start-up* "conservative" non vi è – rispetto alla ROL – un regime *speciale* in punto di disciplina della sottopatrimonializzazione rispetto a quello che vale per le società già avviate (essendovi, semmai, potenzialmente un minore ventaglio di strumenti in mano agli amministratori, non potendosi ricorrere a strumenti di *recupero* della continuità aziendale quando, come già ricordato, essa ancora non è stata neppure *ab initio raggiunta*). Non vi è, in sostanza, un *favor* in termini di minore

[185] Rispetto a tale modifica, cfr. anche PERRECA [2024], 1350 ss.

[186] Di qui la considerazione per cui, a fronte dell'ampiezza del requisito della pre-crisi, la possibilità di accesso alla composizione negoziata risulterebbe connaturata allo svolgimento dell'attività di tali tipologie di imprese, considerata la naturale fragilità. Cfr. ancora PERRECA, *op. loc. ultt. citt.*

patrimonializzazione: la possibilità di costituire società con capitale esiguo *non fa altro che rendere più agevole il verificarsi della causa di scioglimento per riduzione del capitale nei primi anni di vita della società*, con la conseguenza di aumentare (può ipotizzarsi) la prudenza nell'ambito delle valutazioni prospettiche: la sindacabilità a posteriori dei comportamenti tenuti in questa fase, infatti, rende (come si può rilevare, ancora, dal dibattito sul rilievo del § 19 *InsO* in fase di *start-up*) più stringente l'obbligo di pianificazione in condizioni di capitalizzazione irrisoria.

Per entrambe le tipologie di società, ma a maggior ragione per quelle non innovative, non v'è, dunque, a nostro sommesso avviso, motivo di ritenere che il profilo dell'equilibrio patrimoniale e dell'adeguata dotazione di mezzi propri sia irrilevante in fase costitutiva. È alla luce di queste conclusioni che può essere da ultimo affrontato il problema del vero e proprio momento "costitutivo" dell'impresa sociale.

7. (*segue*) Responsabilità dei soci: profili *de jure condito* in prospettiva comparatistica

Venendosi, infine, a trattare dei profili di responsabilità dei soci ricavabili dal complesso normativo sin qui ricostruito, occorre, anzitutto, rammentare l'impressione sopra formulata che la disciplina di cui agli artt. 120-*bis* ss. CCII sia stata concepita anche e proprio come un rimedio – *alternativo* rispetto alla responsabilità dei soci – a fronte di condotte dei soci tese a scaricare il rischio sui creditori. Giunti alla fine di questo percorso, dunque, occorre chiedersi se anche e proprio questa considerazione non debba condurre a conclusioni differenti (rispetto a quelle raggiunte in relazione al ruolo dei soci *durante societate*) in relazione al regime applicabile al momento dell'avvio dell'impresa. Si tratta, in vero, di una fase nella quale può non esservi un complesso produttivo rispetto al quale predicare letture in termini di *continuità* aziendale (o può risultare allo stato primordiale, il che comunque è in grado di condurre alla scarsa efficacia di strumenti tesi a bilanciare la posizione dei soci con quella dei creditori, consentendo a questi ultimi di formulare ipotesi di acquisizione del complesso stesso). Il punto, allora, è che, alla luce di quanto visto, è in molti casi proprio la condizione di sottopatrimonializzazione a rappresentare un'ipotesi in cui *la continuità aziendale non sussista fin dall'inizio*[187].

Posta, allora, la necessità di individuare e circoscrivere i casi nei quali la costituzione di società (non solo, sottocapitalizzate, ma pure) sottopatrimonializzate risulterebbe fisiologica (e, dunque, l'ordinamento accetterebbe il rischio che determinate tipologie di creditori, danneggiati da tale condizione, possano risultare in certi casi privi di tutela, almeno nei confronti dei soci), si tratta ora di individuare i rimedi (*ulteriori* rispetto alla responsabilità degli amministratori che violino il divieto di avviare imprese con società manifestamente sottopatrimonializzate) per le ipotesi *patologiche* e di interrogarsi, quindi, se il sistema sin qui delineato consenta di ricostruire fattispecie di responsabilità dei

[187] E v. ancora le lucide osservazioni di MAZZONI [2010], 831 sul punto.

soci nei confronti dei creditori sociali a fronte dei danni che a questi ultimi dovessero derivare dalla sottopatrimonializzazione dell'ente.

Tali situazioni possono, a nostro avviso, individuarsi almeno (ferma restando, come detto, la necessità di valutare, in concreto e con ricostruzione *a posteriori*, la potenzialità e l'intento lesivo delle condotte dei soci) nelle seguenti: *i*) da un lato quelle di società costituite per obiettivi precisamente delineati, anche dal punto di vista delle risorse necessarie[188], laddove dunque l'inadeguatezza (sia sul piano patrimoniale che, comunque, su quello finanziario[189]) delle risorse apportate risulti evidente senz'altro anche in capo ai soci fin dall'inizio e questi incarichino *nondimeno* gli amministratori di avviare l'intrapresa con le risorse date; *ii*) dall'altro lato, nei casi di società costituite con mezzi propri irrisori e destinate a sopravvivere (e raggiungere una condizione di solo equilibrio finanziario, necessariamente precario) grazie all'apporto finanziario di soggetti terzi (tipicamente, creditori forti, i cui profili di responsabilità parimenti, beninteso, devono essere attentamente valutati), garantiti contrattualmente dal patrimonio personale dei soci (andandosi, così, a replicare, come si è rammentato più volte nella sostanza e *solo rispetto ad alcuni creditori*, uno schema tipico analogo a quello della società in nome collettivo). Nella seconda ipotesi, in particolare, pur in presenza di risorse finanziarie sufficienti per l'esercizio dell'attività come si è ricostruito sopra, essa *non dovrebbe essere avviata* in mancanza di una dotazione non manifestamente inadeguata di mezzi propri.

Si tratta, cioè, di ipotesi nelle quali ci sembrerebbe scarsamente coerente un sistema che addossi esclusivamente in capo agli amministratori le conseguenze risarcitorie derivanti dalla lesione di interessi di terzi che abbiano interagito con la società. Ciò, in quanto, a differenza delle ipotesi fisiologiche sopra delineate – e , comunque, di quelle (individuabili *ex post*) nelle quali si possa ritenere che*, pur a fronte dell'apporto iniziale di risorse inadeguate, i soci affidino effettivamente agli amministratori la scelta in ordine all'avvio o meno dell'impresa*[190] –, nei casi in cui, invece, la scelta *sia fin dall'inizio quella di avviare l'impresa in forma societaria con assetti manifestamente inadeguati* risulterebbe scarsamente

[188] L'esempio, divenuto di estrema attualità, fornito da PORTALE [1970], 85 è quello della costituzione di una società avente per oggetto sociale la costruzione del ponte sullo Stretto di Messina.

[189] Anche, infatti, laddove non si accogliesse l'idea qui espressa che il profilo patrimoniale assuma un ruolo autonomo e centrale nella valutazione che devono compiere gli amministratori in ordine all'adeguatezza dell'assetto, l'adeguatezza delle risorse apportate dai soci può in ogni caso essere vagliata sotto il profilo delle risorse *finanziarie* apportate in sede di costituzione. In questa fase, cioè, riemerge quel rilievo centrale *anche* finanziario della scelta compiuta dai soci (che, come si è visto, è stato valorizzato rispetto alla disciplina del capitale da GINEVRA; *supra*, C. II, § 3).

[190] Si tratterebbe di ipotesi nelle quali l'intento dei soci è realmente quello di investire un ammontare di risorse esiguo affidando poi il successo del progetto (e il raggiungimento degli equilibri) alla capacità degli amministratori di elaborare piani strategici efficaci. In tali ipotesi l'ostacolo (alla prospettazione di una responsabilità dei soci) derivante dall'attribuzione di competenza esclusiva agli amministratori ex artt. 2380-*bis* c.c. e 2475, co. 1, c.c. sembra forte: i soci, pur mettendo in consapevolmente in moto un meccanismo fallace, attribuiscono la scelta sull'avvio e la prosecuzione dell'attività in capo agli amministratori e saranno, quindi, eventualmente chiamati a rispondere in via solidale con essi in base alle norme del tipo, come già si è visto.

logico (ed efficace) un sistema che incentri sulla responsabilità del (solo) mandatario le chiare scelte attribuibili al mandante.

Di qui, a noi sembra opportuno valutare attentamente la posizione, rimasta allo stato isolata, di PORTALE, il quale, nel percorso seguito con la formulazione delle varie tesi, ha insistito anche e soprattutto proprio sul peso della capitalizzazione (e dell'obbligo posto in capo ai soci di dotare la società di un capitale non manifestamente inadeguato) *in fase iniziale* e ora, da ultimo, riferisce le medesime considerazioni in relazione alla non manifesta inadeguatezza dei mezzi propri[191].

La premessa del nostro discorso, adesivo rispetto a tale impostazione, è che, impostandosi la questione sul piano dell'*impresa* e della *componente organizzativa* della stessa (non più, come in passato, sull'individuazione della cifra del capitale) il profilo patrimoniale non possa che essere riconducibile (almeno in questa fase genetica) alle *scelte originarie dei soci*[192]; se *in generale* è l'organizzazione primordiale ad essere comunque definita dagli stessi in sede costitutiva[193], la componente del patrimonio (anche, ovviamente, attraverso la fissazione della cifra del capitale) è quella che riveste carattere centrale. A fronte di ciò, le disposizioni che prevedono, replicando l'art. 2086, co. 2, c.c. all'interno del tipo societario di riferimento, la competenza esclusiva in capo agli amministratori per l'*istituzione* degli assetti, non possono che trovare spazio, ci pare, in un momento (come si è visto) *successivo*, trattandosi allora di *valutare* l'adeguatezza delle risorse già apportate dai soci.

Le ipotesi anzidette sembrano, insomma, consentire di superare quell'ostacolo individuato dalle disposizioni che distribuiscono le competenze fra soci e amministratori[194], trattandosi di casi nei quali

---

[191] PORTALE [2024], 9, non escludendo che si possa tutt'ora ricorrere al rimedio del *Durchgriff* a fronte di ipotesi di *sottopatrimonializzazione qualificata* e concludendo nondimeno per la natura più tranquillizzante del rimedio aquiliano. Sul punto v. *infra* nel testo.

[192] E v. al riguardo le considerazioni volte da DACCÒ [2011], *passim*, sul ruolo centrale svolto dai soci in punto di individuazione dell'architettura della struttura finanziaria dell'impresa.

[193] Uno spunto al riguardo, anche se rispetto alla struttura organizzativa genericamente intesta, di recente, in BARTALENA [2025d], 97: "la delineazione della struttura organizzativa, quanto meno di base, è ascrivibile ai soci in sede di costituzione della società". Cfr. anche CERRATO [2022], 709: "se consideriamo che ai fondatori è […] attribuita la prerogativa di determinare l'oggetto sociale […], è agevole concludere che il diritto europeo affida ai primi soci, in modo inderogabile, una competenza di "organizzazione suprema" del *business* della società consistente nel definire quale sia *l'attività* che essa dovrà svolgere e quale la *misura delle risorse proprie* di cui disporrà, vincolando a questi parametri l'organo deputato all'amministrazione" (sul "ruolo del creatore", anche sul piano della patrimonializzazione, nelle *start-up*, v. anche ID. [2025]). Nel senso del testo, tuttavia, si intende limitare quest'ultima considerazione relativa al vincolo nei confronti degli amministratori alle ipotesi fisiologiche delineate: non sempre la fissazione della misura dei mezzi propri, a nostro avviso, è posta veramente come limite dell'agire degli amministratori, che possono essere incaricati fin dall'inizio di superare detto limite. V. anche *infra* nel testo.

[194] È opportuno richiamare sul punto, in direzione tendenzialmente contraria, quanto affermato autorevolmente da M. CAMPOBASSO [2023], il quale a p. 151 parla (in senso descrittivo di quello che, come già rammentato, poi definisce un *trend* ancora poco chiaro, a p. 160) di "dissoluzione della concezione che l'organizzazione societaria sia strumento di attuazione di un'iniziativa economica propria dei soci in quanto parti del contratto sociale". L'a., tuttavia, chiarisce come l'idea che lo spostamento verso la responsabilità gestoria porti a una migliore tutela dei creditori costituisca un *malinteso*: "I creditori sono tutelati quando è in atto un sistema che favorisce l'esistenza di imprese ben patrimonializzate e *quindi* forti e stabili sul piano finanziario" (corsivo aggiunto). Ci sembra, allora, che questa posizione non si ponga in direzione opposta (e, anzi, nella parte critica, confermi l'utilità dell'approccio

la scelta ci sembra chiaramente compiuta *a monte* dai soci, risultando l'assetto dagli stessi adottato un *prius* dell'obbligo (nascente a seguito della costituzione e in base a una disciplina destinata ad applicarsi, quindi, in un momento successivo) posto in capo agli amministratori di valutarne l'adeguatezza[195]. Si tratta, quindi, di due tipologie di condotte diverse, ove l'una condiziona e indirizza l'altra e in modo, come detto, *patologico* (disattendendo l'idea che gli amministratori siano concretamente in grado di decidere se avviare o meno l'iniziativa).

Laddove, insomma, risulti chiaramente una situazione di questo genere, ci sembra che si possa attribuire (*anche*)[196] ai soci[197] la responsabilità per *i danni riconducibili alla sottopatrimonializzazione* cagionati a quelle categorie di creditori (deboli e involontari[198]) che non sono in grado di imporre altri

---

qui adottato) rispetto a quella qui assunta, anche e soprattutto vista la distinzione compiuta fra ipotesi nelle quali *effettivamente* si riduca il ruolo dei soci rispetto all'avvio dell'iniziativa economica, in relazione a quelle in cui invece sia ancora rinvenibile di fatto una chiara direzione da parte dei soci a partire già dalla fase costitutiva.

[195] Del resto, non si potrebbe (a nostro avviso) obiettare che l'art. 2086, co. 2, c.c. e, soprattutto, le disposizioni societarie che lo richiamano, discorre di "istituzione" (non, come riportato nel testo, di "valutazione") degli assetti, con la conseguenza che sarebbe competenza esclusiva degli amministratori anche quella di *istituire* un assetto patrimoniale adeguato: come noto, infatti, la formazione (sia la costituzione iniziale che l'eventuale riduzione) del patrimonio netto è nel nostro ordinamento questione decisa dai soci (salve deleghe volontariamente attribuite agli amministratori per le sole operazioni di incremento).

[196] La responsabilità dei soci qui ipotizzata si *aggiunge,* naturalmente, a quella sopra ricostruita in capo agli amministratori che decidano di avviare l'impresa manifestamente sottopatrimonializzata. È necessario ancora ricordare come già CETRA [2003], 239-240 abbia chiaramente mostrato, riprendendo la tesi di PORTALE, la necessità di distinguere i due tipi di responsabilità, ritenendo "immancabili […] le conseguenze sanzionatorie nei confronti degli amministratori che continuano o avviano l'impresa nonostante lo stato di sottocapitalizzazione riconoscibile" e, però, che "alla responsabilità degli amministratori" possa poi "aggiungersi quella dei soci (di controllo o fondatori, a seconda che la sottocapitalizzazione sia sopravvenuta o originaria), ora accogliendo l'idea di qualificare la loro condotta di tolleranza della sottocapitalizzazione materiale senza deliberare la liquidazione come un'ipotesi di violazione di obblighi (fiduciari) intercorrenti con la società, della quale rispondere (contrattualmente) nei confronti della società medesima; ora accogliendo la diversa tesi di chi qualifica quella condotta come un fatto illecito, causa o concausa del dissesto, al quale applicare la responsabilità aquiliana […]; ora, infine, accedendo all'opinione di chi rinviene in tale comportamento un abuso del beneficio della responsabilità limitata sanzionato in modo più drastico e severo con la *Durchgriffshaftung*".

[197] In questo senso, ci sembra da condividere solo parzialmente l'opinione formulata da HOUBEN [2023a], 121, secondo la quale "la scelta di porre in capo ai gestori il dovere di compiere le verifiche indicate abbia due rilevanti ricadute. Da una parte conferma come sia consentito iniziare un'attività commerciale il cui rischio ricada sul solo ente collettivo anche qualora lo stesso sia dotato di un patrimonio manifestamente inadeguato e dunque facendo gravare il rischio dell'insuccesso sostanzialmente quasi per intero sui terzi coinvolti"; "dall'altra realizza una forte responsabilizzazione dei gestori, chiedendo però loro non di inibire la prosecuzione di un'attività sorta con una dotazione patrimoniale stabilmente destinata all'iniziativa palesemente inadeguata, ma di considerare la presenza di elementi che lascino ragionevolmente presumere che ciò nonostante l'attività possa svolgersi in una prospettiva di solvibilità". Anche in questo caso, cioè, ci sembra di dover limitare tali argomenti alle ipotesi fisiologiche nelle quali effettivamente i soci intendano affidare la valutazione agli amministratori, anziché programmare sin dall'inizio di far gravare il rischio sui terzi coinvolti. E v., inoltre, le considerazioni svolte dall'autrice richiamata (121-122) rispetto agli inconvenienti del regime dalla stessa ricostruito: "il concorrente operare della c.d. *business judgment rule* e la mancata richiesta ai gestori di fornire garanzie (principalmente) di solidità patrimoniale, oltre alla sostanziale inoperatività dell'art. 2476, comma 7º, c.c., rischia difatti di renderla ineffettiva" (richiamando BRIOLINI [2016b], 156 ss. e CAMPOBASSO [2019], 148 ss.); a seguito di ciò l'a. ritiene di poter individuare un possibile correttivo nell'operare della causa di scioglimento determinata dalla perdita della prospettiva di *going concern*, il che si è detto oggi sembra doversi escludere.

[198] Sul punto, in vero, ha trovato condivisione all'indomani della riforma del 2003 la tesi di PORTALE nell'ampio studio compiuto da BACCETTI [2009], *passim*, anche e proprio alla luce della comparazione con l'ordinamento belga. E in effetti è rispetto a questa tipologia di creditori che, come si è visto, si concentravano le considerazioni

tipi di tutele contrattuali. A queste tipologie di creditori, oggi come in passato, ci pare opportuno riferire la necessità di tutela qui individuata.

Gli argomenti che ci sembra vadano in tale direzione, all'esito del percorso compiuto, sono i seguenti.

a) Il capitale minimo oggi non dice più niente di significativo a proposito della patrimonializzazione della società. Ciò è emerso chiaramente nel secondo capitolo, analizzando l'evoluzione che tale istituto ha subito, ma pure nel terzo, nell'ambito dell'analisi comparatistica, ove ancora una volta un ruolo centrale è ricoperto dall'ordinamento belga, il quale: da un lato, ha da sempre e in passato *affiancato* il problema dell'adeguatezza dei mezzi propri alla disciplina del capitale minimo (ciò che continua a valere oggi per la società anonima); dall'altro lato, ha ora mantenuto la disciplina in questione anche rispetto ai nuovi tipi societari necessariamente *privi* del capitale. Chiaro è, insomma, a nostro avviso, che le disposizioni sul capitale minimo rivestano quel ruolo tipologico sul piano societario che da tempo a esse si attribuisce e (allora) non incidano sulla diversa valutazione da compiersi sul piano *dell'impresa*, rispetto all'organizzazione della quale la scelta iniziale è da attribuirsi ai soci. Laddove non sia previsto un capitale minimo, poi, il nostro ordinamento ha mostrato con la riforma del 2003 di far ricorso proprio a un istituto (2447-*ter*, co. 1, c.c.) *fortemente analogo* a quello previsto dal legislatore belga fin dal 1978[199]: la pianificazione economico-finanziaria *ex ante* dalla quale risulti la congruità dell'ammontare mezzi propri. È da ritenersi, allora, a nostro avviso, che tale disposizione codicistica contenga già in sé un principio dalla portata espansiva che, unitamente agli artt. 2086, co. 2, c.c., 3 CCII, e 2467 c.c., impone *a fianco* al capitale minimo l'adeguatezza produttivistica dei mezzi propri, *soprattutto* in fase iniziale.

b) Come si è detto, sul piano economico l'obbligo di pianificazione e di dotazione patrimoniale non manifestamente inadeguata vale necessariamente fin dalla fase genetica dell'impresa. Questo ci pare valga a ridimensionare le critiche che si fondano sull'impossibilità di valutare in fase costitutiva le necessità finanziarie e patrimoniali dell'impresa costituenda. Come già a suo tempo dimostrò efficacemente PORTALE, ciò deve spingere bensì a evitare che la costituzione degli enti sia condizionata a una valutazione di merito sulla *congruità* delle risorse apportate; per contro, l*'impossibilità* di compiere una valutazione iniziale, specie se in termini di *manifesta* inadeguatezza, oltre a risultare smentita parzialmente, come si è visto già in relazione alla disciplina dei patrimoni destinati[200], è parimenti stata disattesa fin dal 1978 nell'ordinamento belga, che impone proprio al giudice, a fronte

---

svolte già in PORTALE [1991], 49, ove pure la considerazione sulla tendenziale riferibilità del problema della sottocapitalizzazione alle società chiuse (*ivi*, 23).

[199] E v. ancora BACCETTI [2009], *passim*, 422 ss., 513 ss., il quale (anche alla luce del confronto col sistema belga) attribuisce proprio all'art. 2447-*ter*, co. 1, lett. *c*), c.c. un potenziale ruolo sistematico, pur ritenendo l'argomento da solo non sufficiente in direzione della fondatezza normativa della tesi del divieto di manifesta inadeguatezza. E sul punto si vedano anche le ampie considerazioni svolte da STRAMPELLI [2012], 621, testo e note, argomentando anche in direzione della possibilità di costituire patrimoni con saldo negativo, nella misura in cui la pianificazione preveda la possibilità di generare la liquidità sufficiente alla realizzazione dell'affare.

[200] V. anche *infra*.

dell'interruzione precoce dell'attività e dell'incapienza patrimoniale, di valutare se ciò sia riconducibile alla manifesta inadeguatezza originaria delle risorse apportate.

c) Le disposizioni sulla competenza esclusiva degli amministratori in punto di istituzione degli assetti sono destinate, come detto, ad applicarsi in una fase necessariamente successiva al compimento dell'atto (in tesi) illecito. Dovrà, quindi, valutarsi, anzitutto, il *contenuto* dell'atto costitutivo, la cui strutturazione può fornire elementi di valutazione; ciò, ad esempio, anche a fronte dell'opzione per la delega dell'aumento di capitale agli amministratori, la quale – fermo restando che di per sé non può essere a nostro avviso considerata come una forma *automatica* di esonero dei soci da responsabilità[201], specie a seguito dello spostamento del *focus* dal capitale all'insieme dei mezzi propri – può essere letta, unitamente alla condotta successiva alla costituzione, nel senso della (fisiologica, come detto) volontà di avvalersi di quel regime di agevolazione per le *start-up* visto in precedenza, che consente la *costituzione* di società sottopatrimonializzate, senza nulla dire rispetto allo svolgimento dell'attività da parte delle stesse. In una simile ipotesi, insomma, la condotta iniziale dei soci sembra rispondere all'intento sotteso alla disciplina di carattere agevolativo e la responsabilità dell'eventuale dissesto può eventualmente ricadere principalmente sugli amministratori. Per contro, nelle ipotesi patologiche sopra dette, la riserva di competenza in capo agli amministratori non pare ostacolo insuperabile, per le ragioni già viste.

d) L'analisi comparatistica (il cui esito è stato riassunto *supra*, *sub* C. III, § 6) mostra chiaramente come sia opportuno mantenere *rispetto alla fase di avvio* di un'impresa sottopatrimonializzata un approccio diverso nei confronti dei soci rispetto a quello relativo alle ipotesi di *perdita* di continuità aziendale [e mostra, quindi, ci pare, rispetto a quanto appena rammentato *sub c*), ulteriormente la necessità di superare l'argomento che voglia considerare l'apporto eziologico fornito dalla condotta degli amministratori come *sempre e comunque* in grado di eliminare qualunque rilevanza causale alla

[201] Così già si esprimeva, convincentemente, PORTALE [1991], 61 ss., che escludeva la decisività dell'art. 2443, co. 1, c.c. (vecchio testo) in direzione contraria rispetto all'esistenza di un obbligo di mantenimento di un rapporto fra capitale di fondazione e oggetto sociale. L'argomento sembrerebbe oggi per certi versi invece condiviso da HOUBEN [2023a], 120, nt. 35, la quale giustifica la considerazione ivi svolta in punto di spostamento del *focus* dai soci agli amministratori richiamando anche proprio l'art. 2443 c.c. (unitamente all'art. 2441, co. 4 e 5 c.c.), dai quali emergerebbe "la consapevolezza del fatto che, sovente, siano gli amministratori i soggetti meglio "attrezzati" per scegliere l'assetto patrimoniale confacente e adeguato alle esigenze della singola società (anche nell'ottica dei creditori) e si consente pertanto di assegnare loro stabilmente (pur se entro limiti temporali prefissati) il compito di individuare la corretta misura della leva finanziaria da adottare a beneficio delle categorie dei possessori di titoli emessi dalla s.p.a. Il meccanismo descritto presuppone certamente un'attività di indirizzo dei soci nei confronti degli amministratori, la quale assume tuttavia carattere "debole", in quanto ne orienta a grandi linee l'opera, senza appunto imporre né la scelta di procedere alla modifica del capitale né il tempo o la misura della stessa. La sua astratta previsione nel sistema già denota, dunque, l'esistenza della fisiologica pertinenza in capo agli amministratori della capacità di definizione concreta del capitale "adeguato" alla specifica società e capace di salvaguardare le esigenze dei fornitori del capitale di debito". Al riguardo, tuttavia, ci pare nuovamente che la considerazione possa essere accolta avendosi riguardo all'utilizzo fisiologico della disciplina societaria, non anche alle ipotesi in cui il mandato dei soci sia chiaro fin da principio in direzione dello svolgimento dell'attività con risorse irrisorie e scaricando il rischio sui creditori sociali.

scelta compiuta dai soci]. L'ordinamento belga ha recentemente riformato entrambi gli aspetti, implementando notevolmente la disciplina in materia di insolvenza sul piano dei criteri tesi a prevenire il verificarsi della stessa e, al contempo, pur a fronte dell'eliminazione del capitale sociale, ha mantenuto intatta l'ipotesi di responsabilità in capo ai soci derivante proprio dall'aver costituito una società manifestamente sottopatrimonializzata. Nell'ordinamento tedesco ancora si discute sulla portata delle figure elaborate dalla giurisprudenza al fine di reprimere (anche) le ipotesi patologiche di sottocapitalizzazione qualificata, ma la prospettazione di una condotta omissiva rilevante da parte dei soci resta almeno in relazione alle società Cenerentola, chiaramente strutturate *fin dall'inizio* per scaricare i rischi dell'attività sui creditori sociali.

e) La disciplina fin qui analizzata (artt. 2086, co. 2, c.c. e 3 CCII), si è parimenti ricostruito condividendosi le considerazioni svolte sul punto dalla dottrina che ci sembra preferibile[202], si caratterizza per un rinnovato approccio (se si vuole, neo-istituzionalista)[203], come ipotesi di *limitazione della libertà di iniziativa economica* in termini di controllo sul *quomodo* dell'iniziativa stessa. Il che ci pare costituisca la chiave di volta per il ribaltamento di quegli argomenti a suo tempo sviluppati (*supra*, C. II, § 2.2) contro la tesi di PORTALE e che lo stesso superava con la contro-obiezione per cui si trattava di assunti "ancora espressione di una concezione protocapitalistica, che fonda lo sviluppo economico sulla libertà piena ed insindacabile del soggetto economico […]"[204]. Se, cioè, l'obiezione di fondo mossa a suo tempo in punto di divieto di costituzione di società manifestamente sottocapitalizzate (venute meno, nel nuovo contesto disciplinare, quelle attinenti al ricorso ai concetti di oggetto sociale e di capitale minimo) era data[205] dall'eccessiva limitazione che ne derivava sul piano della libertà di iniziativa imprenditoriale, oggi il riferimento più volte qui richiamato all'art. 41, co. 2, Cost.[206] – come disposizione sotto l'egida della quale opera l'art. 2086 c.c. – ci spinge a ribaltare l'argomento.

In, particolare, rispetto alla disciplina societaria (e all'impostazione del discorso in relazione al capitale sociale) si era autorevolmente sostenuto che, con riguardo alla corretta fissazione di un rapporto fra mezzi propri e indebitamento, il nostro sistema appariva "improntato al più radicale *laissez faire*" e che ciò "lungi dal costituire l'espressione di un giudizio di valore" significasse "prendere atto che questa impostazione liberista [era] un dato di fatto da cui prendere le mosse"[207]; dunque, si è da sempre teso a

---

[202] BUONOCORE [2006], 29; GINEVRA-PRESCIANI, 1213 ss.; HOUBEN [2023a], 112; GALLETTI [2023]; BENAZZO [2025].
[203] LIBERTINI [2008], 198 ss. E v. quanto già affermava sul punto PORTALE [1991], 49 e nt. 107.
[204] PORTALE [1991], 48-49.
[205] Cfr. ancora GINEVRA [2011c], 35 ss., per condivisibili considerazioni in direzione del superamento delle varie obiezioni mosse alla tesi di PORTALE; l'a. segnala, però, la necessità di approfondire ancora la questione del titolo dal quale ricostruire la responsabilità dei soci [sul punto v. *infra*, *sub f*)].
[206] Per considerazioni sul ruolo della disciplina costituzionale nel diritto dell'impresa, si vedano i recenti studi compiuti da AMBROSINI [2024] e DEL PORTO [2025], a dimostrazione della crescita dell'interesse della dottrina verso queste problematiche.
[207] Si tratta, come si è visto, di TANTINI [1980], 41 ss., condiviso da COLOMBO [1986], 272.

prediligere la lettura che consentisse l'immissione sul mercato di enti sottocapitalizzati e fortemente indebitati, consentendo al mercato stesso di selezionare le imprese meritevoli di credito[208]. Letta nel nuovo contesto normativo questa considerazione sembra non più del tutto attuale (con le precisazioni sopra svolte rispetto alle ipotesi fisiologiche). Accogliendola interamente, in vero, ne risulterebbe un sistema eccessivamente in *disequilibrio* (dal punto di vista normativo) fra la massima liberalizzazione delle scelte in punto di risorse inizialmente apportate dai soci e la forte restrizione di quelle da compiersi rispetto alla preservazione della continuità aziendale (ove la legge sembra addirittura spingersi in direzione dell'*adeguatezza* dell'assetto patrimoniale, anziché della non manifesta inadeguatezza, salvo il ruolo che può svolgere l'eventuale applicazione della *business judgment rule*). All'opposto, come detto, la libertà di iniziativa economica sembra trovare un equilibrio più coerente in un sistema che distribuisca il rischio derivante dalla sottocapitalizzazione in modo più equo, attribuendone una parte anche ai soci ai quali tale condizione è in definitiva imputabile.

f) Da ultimo (e rispetto al *titolo* di responsabilità), se, come appena rammentato, il punto di riferimento è rappresentato dalle disposizioni che in qualche modo risultano attuative dell'art. 41, co. 2, Cost., sembra possibile richiamare e valorizzare definitivamente quel filone dottrinale, riconducibile a un primo spunto di FERRI *sr*[209] che in passato (pur riferendosi alle questioni di determinatezza dell'*oggetto sociale* e adeguatezza del *capitale sociale*), prospettava chiaramente l'assenza di

[208] A partire, come si è visto *supra*, *sub* C. II, § 2.1, dalla lettura fornita da SIMONETTO [1966], 450, della disciplina della riduzione del capitale esuberante, rispetto alla possibilità di costituire società "con pochi mezzi per saggiare le possibilità del mercato".

[209] FERRI *sr* [1979]: "La creazione di una struttura organizzativa per la realizzazione di una iniziativa economica è una cosa seria, e come tale è tutelata dall'ordinamento giuridico. Anche se il giudice dell'omologazione non può interferire nelle scelte del privato e non può imporre minimi di capitale che la legge non impone, egli tuttavia, in sede di omologazione, deve controllare che si tratta di un atto meritevole di tutela da parte dell'ordinamento giuridico e di una iniziativa che non si ponga in contrasto con l'utilità sociale. Un atto non serio, una iniziativa non seria non sono meritevoli di tutela nell'ordine giuridico (lo impediscono tra l'altro l'art. 1322 cod. civ. e l'art. 4I della Costituzione). Pienamente legittimo che a tali atti e a tali iniziative si neghi quel crisma di legalità che deriva dalla omologazione. Lo spunto è stato ripreso e sviluppato in CALVOSA [1990], 2031 e poi in PORTALE [2004], 101; più di recente ha sottolineato l'opportunità di rivalutare tale prospettiva alla luce del venir meno della funzione del capitale sociale di tutela dei creditori BRIOLINI [2016b], 151-152.

meritevolezza[210] di tutela (art. 1322 c.c.) e il contrasto con l'utilità sociale (art. 41, co. 2, Cost.)[211] rispetto ad atti privati *non seri*[212].

Oggi, rispetto ad atti tesi a realizzare l'assetto qui definito come patologico, la natura *illecita* degli stessi ci pare trovi definitivamente un sigillo in quella disposizione di carattere imperativo e transtipico rappresentata dall'art. 2086, co. 2, c.c., che consente, ci pare, proprio sul piano dell'*illiceità* e, quindi, della *responsabilità ex art. 2043* c.c., di recuperare pure quelle tesi di chi autorevolmente in passato già poneva su tale piano la questione della sottocapitalizzazione[213].

Nella prospettiva dell'*impresa*, insomma, la scelta originaria dei soci che si ponga frontalmente in contraddizione con i principi espressi dagli artt. 2086, co. 2, c.c. e 41, co. 2, Cost. a nostro avviso *non può restare neutrale* sul piano delle conseguenze risarcitorie e potrà condurre a una responsabilità ex art. 2043 c.c. dei soci nei confronti dei creditori deboli e involontari che risultino danneggiati dalla condizione di sottopatrimonializzazione iniziale della società.

Rispetto all'individuazione delle ipotesi di responsabilità dei soci, tuttavia, vi è un'ultima obiezione di fondo rispetto all'esistenza di un divieto di manifesta sottocapitalizzazione iniziale che merita infine

---

[210] Rispetto, poi, alle considerazioni sul giudizio di meritevolezza e sull'utilità sociale, oltre a SANFILIPPO [2016], *passim*, (ove alcuni spunti sulla portata espansiva del dovere di adeguatezza, a 581-582).

[211] Sul ruolo dell'art. 41 Cost. in funzione della "ricommercializzazione" del diritto commerciale come diritto privato *autonomo dell'impresa*, v. già le lucide considerazioni di PORTALE [1984], spec. 16: "tale principio se sfruttato in tutta la sua valenza positiva, *da un canto,* sarebbe probabilmente in grado di fornire la chiave per recuperare quell'elasticità del sistema delle fonti, che si assume perduta in conseguenza dell'unificazione dei codici, ridando l'antica forza normativa all'uso commerciale, soprattutto per consentire anche al nostro diritto di recepire nuovi modelli contrattuali elaborati dalla prassi internazionale, pure quando nei loro confronti una risposta dell'ordinamento, sulla base dei principi strettamente civilistici, risulterebbe a taluno dubbia o anche negativa; *dall'altro,* potrebbe giustificare un'interpretazione riduttiva di regole, quale ad esempio quella della causalità dei negozi, che dovrebbero tuttavia restare fondamentali nell'area di operatività dell'autonomia privata individuale"

[212] V. anche la motivazione di Trib. Monza, 13 novembre 2003 già richiamato, che correttamente sottolineava come l'irrisorietà dei mezzi propri (nella misura patologica, come qui ricostruito; il Tribunale parla di mancanza di un ammontare di capitale iniziale non manifestamente incongruo) renda "non seria l'iniziativa è, perciò, non la qualifica come meritevole di tutela sotto il profilo costituzionale"; "la libertà dell'iniziativa economica trova, in vero, un limite tradizionalmente solo nel rapporto di lavoro (art. 41, secondo comma) e nel processo di programmazione economica (art. 41, terzo comma)"; "ad avviso del collegio vi è, peraltro, *una indiscutibile vocazione diffusa alla serietà dell'iniziativa economica*, nata dalla necessità avvertita a tutti i livelli della nostra società di tutelare interessi pubblici comuni e generalizzati che possono essere riassunti nella *tutela del mercato, della sua solidità e del corretto funzionamento dei meccanismi di libera concorrenza* (meccanismi particolarmente protetti anche in sede comunitaria). Tali valori *si prestano inequivocamente ad essere sussunti nel dettato del secondo comma dell'art. 41 Cost., laddove afferma che la libertà menzionata non deve svolgersi in contrasto con l'utilità sociale*. *Un'attività economica che tende sistematicamente ad addossare i suoi rischi al mercato in generale, rifiutando di impegnarvi un capitale di rischio proprio, si svolge invece in palese contrasto con l'utilità sociale e reca danno alla collettività*" (tutti i corsivi sono aggiunti). In una prospettiva contraria, invece, occorre segnalare la recente sentenza Trib. Milano 3 dicembre 2019, richiamato ora criticamente in PORTALE [2024], 10.

[213] GUERRERA [1991], 416 ss.; NIGRO [1993], 436 ss. (e v. anche gli ulteriori spunti di riflessione rinvenuti dall'a., a seguito della riforma, nel nuovo art. 2467 c.c., in ID. [2006b], 194-195, ove pure l'ipotesi di ricondurre, in caso di società unipersonali, la fattispecie alle ipotesi di perdita della responsabilità illimitata); chiaramente nel senso della natura illecita (solo, però) della continuazione dell'esercizio dell'attività d'impresa a fronte di un eccessivo indebitamento senza adeguata capitalizzazione, anche MAZZONI [2007], 535. E v. ora PORTALE [2024], 9, il quale, come si è anticipato, alla luce della diffidenza dimostrata dalla nostra giurisprudenza rispetto al ricorso al rimedio del *Durchgriff*, ritiene più tranquillante il ricorso all'art. 2043 c.c. Sui temi di responsabilità e impresa v. anche MONTANARI [1990], *passim*.

di essere ripresa e sviluppata. Si tratta della lettura in base alla quale, posta la funzione principalmente *segnaletica*[214] del capitale, nei rapporti endo-societari la fissazione di una misura di capitale in realtà rappresenterebbe (appunto) un *segnale* e un limite posto dai soci al livello di rischio che gli amministratori sarebbero autorizzati, in relazione all'entità dei mezzi propri, ad assumere[215].

La lettura in questione sembra, in effetti, calzante sul piano dell'analisi economica, in particolar modo in relazione al tipo azionario (rispetto al quale, in vero, tali considerazioni sono concentrate da parte della dottrina ora ripresa), ove pure la stessa dottrina rileva un'ulteriore possibile inefficienza di un sistema che imponga un'adeguata capitalizzazione, derivante dall'impedire sostanzialmente al mercato di svolgere la funzione che gli è propria di selezione delle imprese meritevoli di finanziamenti e investimenti[216]. Le conseguenze che dall'accoglimento di questa prospettiva sembrano derivare sono (però e soltanto, senza che risultino ostative in assoluto rispetto alla prospettazione sin qui compiuta) sostanzialmente due: *i*) la necessità di concentrare l'attenzione soprattutto (rispetto al momento costitutivo), sulle società *chiuse* (e destinate a esserlo) e, come detto, sulla tutela dei creditori deboli e involontari, non anche degli *investitori* che, come pure rammentato, rispetto alla s.r.l. aperte ricevono una tutela principalmente di carattere informativo; *ii*) l'importanza del mantenimento di un concetto di *ragionevolezza*, che non si spinga, pur a fronte della formula ora utilizzata dal legislatore, a imporre un sindacato *ex post* e di merito in punto di *congruità* vera e propria delle risorse apportate. Rispetto, in particolare, al punto *sub i*), ci sembra che il fatto di riferirsi alle società (in particolar modo le s.r.l.) chiuse consenta di superare in parte l'obiezione in base alla quale la dotazione di mezzi propri rappresenti più un segnale nei confronti degli amministratori che un'indicazione nel senso di svolgere l'attività scaricando il rischio nei confronti dei creditori sociali; dovrebbe, infatti, risultare possibile distinguere (*ex post*) i casi patologici sopra detti da quelli, per contro, fisiologici nei quali la fissazione dell'ammontare dei mezzi propri funga effettivamente, financo in società chiuse, come delimitazione del campo dell'agire degli amministratori (e quindi dell'ammontare della leva). Questa precisazione consente, quindi, anche di ridurre le conseguenze negative derivanti dal compimento di un giudizio *ex post*, unitamente a quanto appena ribadito *sub ii*) in punto di oggetto della valutazione.

---

[214] *Supra*, C. I, § 6.

[215] È questa l'opinione autorevolmente sostenuta da MAUGERI [2016a], spec. 30 ss.; l'a. esprime, infatti (31) la "sensazione che qualsiasi tentativo di istituire un nesso giuridicamente rilevante tra mezzi propri e attività d'impresa, vada impostato non in via preventiva, ossia discorrendo di un obbligo prospettico dei soci di adeguata o ragionevole capitalizzazione della società, bensì, e in certo qual modo con un rovesciamento della usuale prospettiva, ragionando dei confini imposti dalla *effettiva* capitalizzazione all'agire degli amministratori e di una loro responsabilità in caso di inosservanza di quei confini".

[216] MAUGERI [2016a], 25, nt. 73: "la tesi della valenza segnaletica delle decisioni dei soci relative alla misura del capitale sociale induce a interrogarsi sulla compatibilità con il diritto azionario armonizzato di un dovere dei soci di adeguata capitalizzazione (o patrimonializzazione): ciò se non altro in quanto quel dovere avrebbe l'inevitabile conseguenza di imporre a tutte le imprese una qualità elevata (o comunque non scadente) e così di neutralizzare l'effetto segnaletico che altrimenti il mercato avrebbe ascritto alla libera scelta dei soci".

In definitiva: la prospettiva assunta dal nostro ordinamento con l'evoluzione descritta nel secondo capitolo ci porta a ritenere che siano state in parte accolte le prospettazioni svolte in passato (e in un contesto disciplinare marcatamente diverso) da PORTALE, *anche* in ordine alla responsabilità dei soci fondatori. Una questione ampiamente discussa dal punto di vista storico e comparatistico, ma rispetto alla quale un rifiuto preconcetto appare oggi quanto mai ingiustificato.

8. Conclusione

Il percorso compiuto in questo capitolo, all'esito delle riflessioni svolte nei precedenti, ci ha portato, anzitutto, a esaltare il rilievo autonomo che la nuova disciplina attribuisce alla condizione di equilibrio patrimoniale, in linea con i concetti aziendalistici varie volte richiamati. Sulla base di ciò e nell'ambito di una tendenza dottrinale a circoscrivere (riconosciuta la necessità di una valutazione di adeguatezza su tale piano) la relativa problematica alla condotta che dev'essere tenuta dagli amministratori, ci è sembrato di dover distinguere due fasi diverse in relazione alla tipologia delle valutazioni da compiersi e alle conseguenze derivanti dall'esercizio dell'attività in condizione di sottopatrimonializzazione. Così, se la disciplina approntata dal legislatore del CCII – anche e proprio in punto di rapporti fra amministratori e soci, strumentale all'efficace perseguimento dell'interesse dei creditori laddove ciò risulti prioritario – ci è parso fornisca conferme in direzione dell'opinione prevalente, per contro, rispetto alla fase di avvio dell'impresa la risposta sembra dover andare in controtendenza, rimeditandosi e adattandosi a tale ottica spunti derivanti da opinioni già sostenute in un contesto disciplinare significativamente diverso, ma che già coglievano brillantemente indici interpretativi che oggi possono essere ricondotti a sistema tramite un'interpretazione della disciplina orientata all'art. 41 Cost.

CONCLUSIONI

Il lungo percorso compiuto a partire dalla polisemia del termine capitale e dalla multifunzionalità del relativo istituto giuridico ha condotto a conclusioni in molta parte non diverse da quelle che a suo tempo erano state con lungimiranza raggiunte in relazione a una disciplina molto meno attenta ai profili patologici dell'impresa societaria e ai rischi derivanti dalle condizioni di disequilibrio della stessa.

All'esito della trattazione svolta nei primi due capitoli, anzitutto, ci è parso di poter ritenere, come altri già in passato avevano fatto, che oggi si possa predicare con tranquillità la sola funzione organizzativo-normativa del capitale; la quale risulta, peraltro, neppure astrattamente essenziale, ciò che può farne ipotizzare in futuro anche nel nostro ordinamento (come in quello belga, in base alla recente riforma di diritto societario) un definitivo superamento, almeno rispetto alla s.r.l.

Parallelamente, il conseguente riposizionamento dell'istituto rispetto a istanze (principalmente) di tutela dei soci e del relativo investimento ci ha condotto a circoscrivere il ruolo svolto dalla disciplina della riduzione obbligatoria del capitale e, in particolare, da quella regola "ricapitalizza o liquida" che tanto ha fatto (e continua a far) discutere.

Il sistema, però, secondo l'analisi compiuta nel secondo capitolo, conteneva già alcuni antidoti rispetto all'eventuale vuoto di tutela dei creditori che ciò (unitamente alla disciplina tesa a ridurre il rilievo del capitale sociale) avrebbe potuto realizzare (laddove si consideri la disciplina del capitale a ciò strumentale, direttamente o indirettamente).

Con uno sguardo retrospettivo, quindi, abbiamo tentato di cogliere tali antidoti, valorizzandone poi la portata attuale, anche nell'interpretazione di disposizioni coniate, invece, solo di recente, come gli articoli 2086, secondo comma, c.c. e 3 CCII.

Il sistema normativo emerso da quest'analisi, confrontato nel terzo capitolo con quello (ancora in evoluzione) di ordinamenti a noi vicini, ci ha portati, infine, nell'ultimo capitolo, pur a fronte di uno scenario per diversi aspetti assai mutato, a considerare estremamente attuali le considerazioni a suo tempo svolte da PORTALE in direzione della repressione delle situazioni patologiche di sottocapitalizzazione, riproponendone e adattandone alcuni esiti sul piano della disciplina.

Il contrasto alla sottopatrimonializzazione è chiaramente compito non esclusivo del diritto commerciale (tanto meno, specie oggi, del solo istituto del capitale sociale): il legislatore fiscale ha svolto e continuerà a svolgere un ruolo centrale rispetto alle scelte compiute dai titolari di iniziative imprenditoriali, così come lo faranno gli studi di economia e finanza aziendale (ancora in evoluzione), nonché un cauto e sapiente utilizzo dell'intelligenza artificiale. Nondimeno, oggi ancor più di ieri è indispensabile sottolineare il ruolo svolto dalle scelte compiute, in prima battuta, dai soci fondatori di una società di capitali e, poi, dai gestori da questi designati; ciò che conduce inevitabilmente a mettere in discussione l'efficacia di un sistema che tenda a responsabilizzare solo i secondi.

BIBLIOGRAFIA

AA. VV., *Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa*, a cura di LUTTER, Berlin, 2006

AA.VV*., IAS\IFRS - La modernizzazione del diritto contabile in Italia, Quaderni di Giurisprudenza Commerciale*, Milano, 2007

AA. VV., Start up *e P.M.I. innovative*, diretto da Cagnasso e Mambriani, Bologna, 2020

AA. VV., *Legge Capitali. Commentario*, a cura di Marina-Rispoli Farina-Santoro, 2024, Torino

ABBADESSA*, Il problema dei prestiti dei soci nelle società di capitali: una proposta di soluzione*, in *Giur. Comm.*, 1988, I, 497 ss.

ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, 3*, Torino, 1994, 1 ss.

ABBADESSA, *Profili topici della nuova disciplina della delega amministrativa*, in Abbadessa e Portale (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*. Liber Amicorum *G.F. Campobasso*, II, Torino, 2006, 493 ss.

ABBADESSA-MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2010, p. 269 ss.

ABDALA, *La relación entre el capital y el objeto de la sociedad en el derecho argentino*, in *Estudios Socio-Jurídicos* (Bogotá), vol. 19, n. 1, 2017, 63 ss.

ABRIANI, *La struttura finanziaria delle società di capitali nella prospettiva della riforma*, in *Riv. dir. comm*., 2002, I, 131 ss.

ABRIANI, *Il nuovo regime dei conferimenti in natura senza relazione di stima*, in *Riv. not*., 2009 (a), 295 ss.

ABRIANI, *Il capitale sociale dopo la «nuova» seconda direttiva e il d. lg. 4 agosto 2008, n. 142*, in *Riv. dir. impr*., 2009 (b), 258 ss.

ABRIANI, *Il finanziamento dei soci alle imprese in crisi alla luce del nuovo art. 182*-quater *l. fall.: dal sous-sol della postergazione all'attico della prededuzione?*, in *Riv. dir. impr.*, 2010, 429 ss.

ABRIANI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze, Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da P. Benazzo-M. Cera-S. Patriarca, Torino, 2011, 317 ss.

ABRIANI, *Il governo societario alla prova della crisi*, in Crisis econòmica y responsabilidad en la empresa, a cura di Abriani e Miguel Embid Irujo, Granada, 2013, 88 ss.

ABRIANI, *Strumenti finanziari partecipatici: utilizzo e futuro della raccolta "ibrida" di fondi*, in *RDS*, 2025 (a), 3 ss.

ABRIANI, voce *Intelligenza artificiale e diritto societario*, in *Enc. del dir.*, *I Tematici*, VIII, *Società*, Milano, 2025 (b), 619 ss.

ABRIANI-RIZZUTO, *Strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società*, in Sanzo e Burroni, a cura di, *Il nuovo codice della crisi dopo il Correttivo ter. G.U.27 settembre 2024, n. 227*, Bologna, 2024, 591 ss.

ADLER, *A Re-Examination of Near-Bankruptcy Investment Incentives*, in *University of Chicago Law Review*, 1995, Vol. 62, 575 ss.

AGSTNER, *Gli azzardi morali dei soci nelle s.r.l. in crisi*, in *Società, banche e crisi d'impresa.* Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, diretto da Campobasso, Cariello, Di Cataldo, Guerrera e Sciarrone Alibrandi, III, Torino, 2014, p. 2477 ss.

AGSTNER, *New Legal Forms and Rules for Italian Innovative Enterprises*, in 35 *EBLR*, 2024, 1065 ss.

AGSTNER, E.H. PENDL, M. PENDL, *Una "Flexible Kapitalgesellschaft" per l'Austria, con uno sguardo al diritto societario italiano*, in *RDS*, 2024 (b), 891 ss.

AGSTNER-CAPIZZI-GIUDICI, Business angels, Venture Capital *e la nuova s.r.l.*, in *ODC*, 2020, 353 ss.

ALIPRANDI-TURCHI, *Le diverse configurazioni di squilibrio e le prospettive di risanamento: spunti operativi per l'esperto*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 14 gennaio 2022

ALTMEPPEN, GmbHG, 11. Aufl. 2023

AMADUZZI, *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Torino, 1963

AMATUCCI, *Fatto illecito della società e responsabilità «proporzionata» dei soci*, Milano, 2002

AMATUCCI, *Ancora un capitale per la s.r.l.? Sincerità del legislatore tra tutela dei creditori e «rarefazione dei conferimenti*, in *Riv. soc.*, 2004, 1427 ss.

AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e* Business Judgment Rule, in *Giur. comm.*, 2016, I, 648 ss.

AMBROSINI, *L'impresa nella Costituzione*. *Introduzione ai corsi di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 2024

AMBROSINI, *Il sacrificio dei soci sull'altare della ristrutturazione: definitivo tramonto della* shareholder's primacy, in *Dir. fall.*, 2025, 499 ss.

ANZINGER, *Künstliche Intelligenz und Gesellschaftsrecht*, in *ZHR*, 2025, 124 ss.

ANGELICI, *La società nulla*, Milano, 1975

ANGELICI, *Le disposizioni generali sulla società per* azioni, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Rescigno, XVI, Torino, 1985, 195 ss.

ANGELICI, voce *Società per azioni e in accomandita per azioni*, in *Enc. dir.*, XLII, Milano, 1990, 977 ss.

ANGELICI, *Note in tema di rapporti contrattuali tra soci e società*, in *Studi sull'autonomia dei privati*, a cura di Ferri e Angelici, Torino, 1997, 358.

ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*. *Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2006 (a)

ANGELICI, *Introduzione alla riforma delle società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, Torino 2006 (b), 921 ss.

ANGELICI, Diligentia quam in suis *e* business judgment rule, in *Riv. dir. comm.*, 2006 (c), 675 ss.

ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in Trattato di diritto civile e commerciale, già diretto Cicu-Messineo – Mengoni, continuato da P. Schlesinger, vol. I, Milano, 2012.

ANGELICI, *Interesse sociale e* business judgment rule, in *Riv. dir. comm.*, 2012, 573 ss.

ANGELICI, *In tema di metodo nel diritto commerciale*, in *ODC*, 2019, 389 ss.

ANGELICI, *A proposito di "interessi primordiali" dei soci e "gestione esclusiva" degli amministratori*, in Irrera, (a cura di), *La società a responsabilità limitata*: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso, Giappichelli, Torino, 2020, 445 ss.

ANGELICI, *Orientamenti e questioni in tema di diritto di recesso*, nota a Cass., 29 gennaio 2024, n. 2660 (ord.) e a Cass. 29 gennaio 2024, n. 2629, in *Riv. dir. comm*., 2024, II, 128 ss.

ANGELICI, voce *Direzione e coordinamento di società*, in *Enciclopedia del diritto*, *I Tematici*, VIII, *Società*, Milano, 2025, 458 ss.

ANNICHINI, *L'emersione della responsabilità limitata nella storia del diritto commerciale*, in *Capitale sociale, responsabilità limitata e tutela dei terzi*, Novara, 2016, 1 ss.

ARIANI, *Disciplina della riduzione del capitale per perdite in caso di presentazione di domanda di concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2013, 112 ss.

ARMOUR, J., *Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law*, in 63 Mod. L. Rev., 2000, 355 ss.

ARMOUR-HANSMANN-KRAAKMAN, *Agency Problems, Legal Strategies and Enforcement*, European Corporate Governance Institute, Law Working Paper No. 135/2009

ASCARELLI, *Interesse sociale e interesse comune*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1951, 1145 ss.

ASQUINI, *I battelli del Reno*, in *Riv. soc.*, 1959, 617 ss.

BACCETTI, *Creditori extracontrattuali, patrimoni destinati, gruppi di società*, Milano, 2009

BACCETTI, *La gestione della società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo indebitamento*, in *Riv. soc.*, 2016, 568 ss.

BACCETTI, *Nuova disciplina del prestito sociale, tipo cooperativo e postergazione*, in *NLCC*, 2019, 599 ss.

BACCETTI, *La postergazione dei finanziamenti nel diritto della crisi e dell'insolvenza*, Milano, 2022

BACCETTI, *I doveri degli amministratori di società per azioni nel diritto della crisi e dell'insolvenza*, in *Riv. dir. comm.*, 2023, I, p. 347 ss.

BALLERINI, *Le riorganizzazioni societarie fra* absolute *e* relative *priority rule*, Torino, 2024

BALP, *I finanziamenti dei soci «sostitutivi» del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in *Riv. soc.*, 2007, 345 ss.

BALP, *La riforma della disciplina tedesca della società a responsabilità limitata a seguito dell'entrata in vigore del c.d. MoMiG*, in *Riv. soc.*, 2008, 1528 ss.

BALP, *Dell'applicazione dell'art. 2467 c.c. alla società per azioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, 191 ss.

BALP, *Questioni in tema di postergazione ex art. 2467 e 2497 quinquies c.c.*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, 246 ss.

BALZARINI, *Sub art. 2484*, in *Scioglimento e liquidazione delle società di capitali*, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi e Notari, a cura di L.A. Bianchi e Strampelli, Milano, 2016, 3 ss.

BAVOSO, *Foundation and financing*, in *Company laws of the EU*, a cura di Vicari e Schall, München, 2021, 1467 ss.

BARACHINI, *La gestione delegata nella società per azioni*, Torino, 2008

BARACHINI, *Art. 2381*, in Santosuosso (a cura di), *Commentario del codice civile. Artt. 2379-2451*, diretto da E. Gabrielli, Milano, 2015, 91 ss.

BARBARA, *La responsabilità da assetti organizzativi inadeguati*, in *Il nuovo dir. soc.*, 2021, 1829 ss.

BARCELLONA, *Business judgment rule e interesse sociale nella "crisi". L'adeguatezza degli assetti organizzativi alla luce della riforma del diritto concorsuale*, Milano, 2020 (a)

BARCELLONA, "Control enhancing mechanism" *e* "governance" *della società a responsabilità limitata: quali limiti all'autonomia privata*, Irrera (a cura di), *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, Torino, 2020 (b), 445 ss.

BARCELLONA, *Shareholderism versus stakeholderism. La società per azioni contemporanea dinanzi al "profitto"*, Milano, 2022

BARILLÀ, *Il patrimonio dell'associazione. Impresa, responsabilità, insolvenza*, Pisa, 2025

BARTALENA, *I patrimoni destinati: due posizioni a confronto, i patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. comm.*, 2003 (a), 83 ss.

BARTALENA, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *AGE*, 2003 (b), 387 ss.

BARTALENA, *Le nuove tipologie di strumenti finanziari*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004 (a), I, 293 ss.

BARTALENA, *Artt. 2480 ss.*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini e Stagno D'alcontres, 2004(b), Napoli, III, 1641 ss.

BARTALENA, *Le competenze dell'assemblea*, in *Società*, 2005, 1093 ss.

BARTALENA, *La revoca degli amministratori di s.r.l.*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Liber amicorum *Antonio Piras*, 2011, 148 ss.

BARTALENA, *Crediti accordati in funzione od in esecuzione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti (art. 182*-quater *l. fall.)*, in *Società, banche e crisi di impresa,* Liber amicorum *Pietro Abbadessa,* Torino, 2014, III, 2945 ss.

BARTALENA, *Le azioni di responsabilità nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2019, 298 ss.

BARTALENA, *Assetti organizzativi e* business judgment rule, in *Società*, 2020, 1346 ss.

BARTALENA, *Crediti postergati ex art. 2467 c.c. e compensazione ex art. 56 l.fall. (o ex art. 155 CCII)*, in *Società*, 2025(a), 896 ss.

BARTALENA, *Classamento e voto dei soci*, in *Crisi e insolvenze tra imprenditori, imprese e società*. *In onore di Vittorio Santoro*, 2025 (b), 361 ss.

BARTALENA, *Artt. 2303 e 2321 c.c.*, in *Commentario sulle società di persone*, a cura di Fauceglia, 2025 (c), 588 ss. e 759 ss.

BARTALENA, *La funzione gestoria*, in *Società di persone. Problemi, prospettive attuali e tracce di una possibile riforma*, a cura di Bartalena e Fauceglia, Pisa, 2025 (d), 81 ss.

BARTALENA-DELLA TOMMASINA, *Il recesso: un formante per il tipo*, in Av.Vv., *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, Torino, 2021, 21 ss.

BARTALENA-RISALITI, *Commento all'art. 2, co. 1, lett. a), CCII*, in *Commentario al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, a cura di Barachini, Campobasso e Palmieri, in corso di pubblicazione

BARTOLACELLI, *Società chiusa e capitale sociale minimo: tendenze europee*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 519 ss.

BARTOLACELLI, *Nuove esperienze europee in tema di costituzione "semplificata" e "a basso costo" di società con responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 382 ss.

BARVAS-BONFATTI-GUIDOTTI, *Il contesto dell'intervento normativo: presupposti, finalità, obiettivi*, in *Il ruolo dell'Esperto nella Composizione negoziata per la soluzione della Crisi d'Impresa*, a cura di Bonfatti, Guidotti e Tarabusi, Torino, 2023, 1 ss.

BASILE, *"Abusi" nella costituzione di enti privati e "superamento" della personalità giuridica*, in *Studi in onore di Pietro Rescigno*, II, *Diritto Privato. 1. Persone, famiglia, successioni e proprietà*, Milano, 1998 57 ss.

BASTIA, *Sistemi di pianificazione e controllo*, Bologna, 2001

BASTIA, *Crisi e insolvenza*, in *Crisi e insolvenza nel nuovo Codice. Commento tematico ai dd.lgs. nn. 14/2019 e 83/2022*, a cura di Ambrosini, Bologna, 2022, 148 ss.

BASTIA, *La continuità aziendale e la dimensione strategica degli assetti*, in *RistrutturazioniAziendali*, 31 ottobre 2024

BAYER, in (Lutter-Hommelhoff) *GmbH-Gesetz Kommentar,* 21. Auflage, 3/2023, § 13 GmbHG

BELVISO, *Delega per gli aumenti di capitale sociale e riforma organica delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2004, 1317 ss.

BENATTI, *Il capitale minimo nella disciplina degli intermediari finanziari*, 1998, Milano

BENAZZO, *Il capitale sociale nella crisi d'impresa*, in CAPELLI-PATRIARCA (a cura di) *Il nuovo capitale sociale*, Milano, 2016, 123 ss.

BENAZZO, *Gli strumenti di regolazione della crisi delle società e i diritti "corporativi": che ne resta dei soci*, in *DDC*, 4 dicembre 2023

BENAZZO, *Assetti organizzativi, diritto dell'impresa e diritto delle società: dal passato a un (possibile) futuro*, in *DDC*, 2 gennaio 2025

BENEDETTI, *L'applicabilità della* business judgment rule *alle decisioni organizzative degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2019, 413 ss.;

BENEDETTI, *Gli assetti adeguati e la* business judgment rule, in *Rivista Corporate Governance*, 2022, 461 ss.

BENEDETTI, *Soci e amministratori negli strumenti di regolazione della crisi delle società*, in *Riv. dir. comm.*, 2024, I, 113 ss.

BENEDETTI, *La finanza prededucibile a sostegno di uno strumento di trattamento della crisi,* in *DDC,* 25 agosto 2025 (a)

BENEDETTI, *Il concordato preventivo delle società*, in *I concordati dopo il Correttivo*, a cura di Jorio-Spiotta, 2025 (b), Bologna, 1146 ss.

BERTACCHINI, *Oggetto sociale e interesse tutelato nelle società per azioni*, Milano, 1995

BIANCA, *Oggetto sociale ed esercizio dell'impresa nelle società di capitali*, Milano 2008

BIGELLI-UGEDO-SANCHEZ-VIDAL, *Financial Conservatism of Private Firms*, in *Journal of Business Research*, 2014, 2419 ss.

BIGIAVI, *Responsabilità illimitata del socio «*tiranno», in *Foro it.*, 1960, I, 1184

BITTER, in Scholz, *GmbHG*, 13. Auflage 2022/2024/2025, § 13 GmbHG

BLAISE, *L'apport en société*, Paris, 1955

BOERO, *I patrimoni destinati a uno specifico affare*, in *I contratti di destinazione patrimoniale*, a cura di Calvo e Ciatti, Milano, 2014 457 ss.

BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Milano, 2004

BONFANTE, *Delle imprese cooperative*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma 1999

BONFANTE-COTTINO, *L'imprenditore*, in *Tratt. dir. comm.* diretto da Cottino, I, Padova, 2001

BONFANTE-RACUGNO, *Società cooperative*, in Aa Vv., *I cinquant'anni di* Giur. comm. *e il diritto commerciale*. *In ricordo di Gastone Cottino,* Milano, 2025, 161 ss.

BONFATTI, *La procedura di Composizione Negoziata per la soluzione della Crisi d'Impresa: funzione, natura, presupposti ed incentivi*, in *DDC*, 20 settembre 2023

BREALEY-MYERS-ALLEN-EDMANS-SANDRI, *Principi di finanza aziendale*, McGraw Hill, Milano, 2023

BORK, *Überschuldungssonderrecht für Start-ups?*, in *ZRI*, 2023, 896 ss.

BORDIGA, *Gli obblighi degli amministratori nel contesto del "codice della crisi e dell'insolvenza"*, in *Unternehmensrestrukturierungen im harmonisierten europäischen Rechtsraum: eine deutsch-italienische Betrachtung*, a cura di BORDIGA, KERN e KIST, Torino - Baden-Baden, 2024, 204 ss.

BRIOLINI, *I finanziamenti alle società in crisi dopo la legge n. 123/2012,* in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2013, I, 683 ss.

BRIOLINI, *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?*, in *Riv. soc.*, 2016 (a), 64 ss.

BRIOLINI, *Capitale sociale e metamorfosi della tutela dei creditori nel diritto societario più recente*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016 (b), I, 144 ss.

BRIOLINI, *I finanziamenti dei soci*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba e Marasà, II, Milano, 2020 (a), 1161 ss.

BRIOLINI, *Note minime sulla sospensione del principio della postergazione dei prestiti dei soci e infragruppo (art. 8, d.l. 23/2020)*, in in *Oltre la pandemia. Società, salute, economia e regole nell'era post Covid-19*, a cura di G. Palmieri, I, Napoli, 2020 (b), p. 377 ss.

BRIOLINI, *Riflessioni in materia di «specifiche competenze»,* Business Judgment Rule *ed estensione della responsabilità degli amministratori di società di capitali (parte prima)*, in *Riv. soc.*, 2024, 29 ss.

BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm*., 2008, I, 1083 ss.

BRIZZI, *La* mala gestio *degli amministratori in prossimità dello stato di insolvenza e la quantificazione del danno risarcibile*, in *Giust. civ.*, 2009, I, 2441 ss.

BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, 2015

BROGI, *I soci e gli strumenti di regolazione della crisi*, in *Fallimento*, 2022, 1290 ss.

BRUNO, *La tutela dei creditori nelle procedure concorsuali, tra ristrutturazione del debito e continuità aziendale*, in *Riv. dir. imp.*, 2025, 315 ss.

BUONCRISTIANI, *Quote, titoli di credito e "tokenizzazione" della partecipazione sociale*, in *Nuove frontiere del diritto commerciale: un cantiere aperto*, a cura di Bartalena, Pisa, 2025, 49 ss.

BUONOCORE, *Diritto della cooperazione*, Bologna, 1997

BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 5 ss.

BUSANI, *Commento al Decreto Legge 28 giugno 2013, n. 76 convertito, con mod., nell'art. 1, comma 1, L. 9 agosto 2013, n. 99*, in *Società*, 2013, 1069 ss.

BUSANI, *Il 2020 come "anno di grazia" per le perdite da COVID-19*, in *Società*, 2020, 538 ss.

BUTA, *Tutela dei creditori e responsabilità gestoria nell'approssimarsi dell'insolvenza: prime riflessioni*, in *Società, banche e crisi di impresa,* Liber amicorum *Pietro Abbadessa,* Torino, 2014, III, 2542 ss.

BUTA, *Le segnalazioni dell'organo di controllo e del revisore alla luce del correttivo* ter *del C.C.I.I.*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2025, I, 419 ss.

CABRAS, *Le opposizioni dei creditori nel diritto delle società*, Milano, 1978

CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, vol. V, I, Torino, 2007

CAGNASSO, *Le nuove s.r.l. senza (o quasi) capitale sociale*, in *Capitale sociale, responsabilità limitata e tutela dei terzi*, Novara, 2016, 63 ss.

CAGNASSO, *Start up innovativa e fallimento*, in *Giur. it.*, 2019, 1124 ss.

CAGNASSO, *Denuncia di gravi irregolarità: una primissima pronuncia sul nuovo art. 2086*, in *Giur. it.*, 2020 (a), 365 ss.

CAGNASSO, *La s.r.l. piccola e media impresa (P.M.I.)*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba e Marasà, I, Milano, 2020 (b), 87 ss.

CAGNASSO, *L'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società: la posizione degli amministratori*, in *Diritto della crisi*, 1° febbraio 2023

CAGNASSO, *I principi generali. L'adeguatezza delle misure e degli assetti*, in *Crisi e insolvenza dopo il Correttivo ter. G.U. 27 settembre 2024, n. 227*, a cura di Irrera, Cerrato, I, Bologna, 2024, 36 ss.

CAGNASSO, *Gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza di società*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*[2], diretto da Cagnasso e Panzani, Torino, 2025, II, 2029 ss.

CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, Milano, 1985

CALANDRA BUONAURA, *La gestione societeria dell'impresa in crisi*, in *Società, banche e crisi di impresa,* Liber amicorum *Pietro Abbadessa,* Torino, 2014, II, 2593 ss.

CALANDRA BUONAURA, *Amministratori e gestione dell'impresa nel Codice della crisi*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 5 ss.

CALVOSA, *Nota ad App. Roma, 13 novembre 1989 (decr.) e App. Roma, 7 dicembre 1989 (decr.),* in *Foro it.*, 1990, I, 2031 ss.

CALVOSA, *La clausola di riscatto nella società per azioni*, Milano, 1995.

CALVOSA, *Riduzione del capitale*, in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario*, a cura di Campobasso, II, Milano, 2003, 851 ss.

CALVOSA, *Soci e amministratori: le responsabilità*, Irrera (a cura di), *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, Torino, 2020, 787 ss.

CALVOSA, *Capitalismo sostenibile e soft law*, in Tombari (a cura di), *Sostenibilità e Corporate governance nel nuovo contesto geopolitico*, Bologna, 2024, 169 ss.

CALVOSA, *Il* board observer *nella* governance *societaria*, in *Riv. soc.*, 2025, 15 ss.

G.F. CAMPOBASSO, *I prestiti subordinati nel diritto italiano*, in *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato*, a cura di Portale, Milano, 1983, 345.

G.F. CAMPOBASSO, *Le obbligazioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, 5, Torino, 1994, 394 ss.

G.F. CAMPOBASSO, *I limiti del controllo giudiziario previsto sugli atti societari tra teoria e prassi*, in *Riv. dir. comm.*, 1996, I, 601 ss.

G.F. CAMPOBASSO, *La riforma delle società di capitali delle cooperative*, Torino, 2003.

G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale 2. Diritto delle società*, a cura di M. Campobasso, Torino, 2024

M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, I, 450 ss.

M. CAMPOBASSO, *Aumento del capitale e compensazione con crediti postergati*, in *RDS,* 2021 (a), 245 ss.

M. Campobasso, *La disciplina dei finanziamenti dei soci postergati dopo il correttivo al codice della crisi*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2021 (b), I, 171 ss.

M. Campobasso, *Dalle regole di capitalizzazione alle regole di responsabilità gestoria: verso nuovi equilibri del diritto societario?*, in Grasso (a cura di), *Scritti in memoria di Ubaldo La Porta*, Napoli, 2023, 149 ss.

M. Campobasso, *La posizione dei soci nel concordato preventivo della società*, in F. Barachini (a cura di) *La crisi d'impresa nel nuovo codice: problemi e prospettive*, Torino, 2024, 155 ss.

M. Campobasso, *Diritto societario e codice della crisi d'impresa*, in *Riv. dir. civ.*, 2025, 756 ss.

Capalbo, *L'analisi delle condizioni di squilibrio in sede di verifica dei requisiti di accesso alla composizione negoziata della crisi*, in *DDC*, 25 marzo 2022

Capaldo, *Capitale proprio e capitale di credito nel finanziamento dell'impresa*, Milano, 1967

Capaldo, *Reddito, capitale e bilancio di esercizio. Una introduzione*, Milano, 1998

Capaldo, *Reddito e capitale nell'economia dell'impresa*, Milano, 2013

Capelli, *Gli assetti organizzativi adeguati e la prevenzione della crisi*, in *Società*, 2022, 1433 ss.

Capizzi, *nota a Cass. 22 giugno 2022, n. 20181*, in *Foro it.*, 2022, 3448 ss.

Capo, *Strumenti finanziari e società cooperative*, in *Profili patrimoniali e finanziari della riforma*, a cura di Montagnani, Milano, 2004, 35 ss.

Caprara, *I principi di corretta amministrazione. Struttura, funzioni e rimedi*, Torino, 2021

Caramiello, *La valutazione dell'azienda. Prime riflessioni introduttive*, Milano, 1993

Cariello, *Direzione e coordinamento di società, art. 2497,* in *Società di capitali, Commentario,* a cura di Niccolini-Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, 3

Cassottana, *La responsabilità degli amministratori nel fallimento di s.p.a.*, Milano, 1984

Cassottana-Pollio, *I conferimenti di servizi*, in Aa.Vv., *La nuova s.r.l. Colà dove di puote?*, in AGE, 2003, 369

Castellano, *Riserve e organizzazione patrimoniale nelle società per azioni*, Milano, 2000

Cavalieri, *Le nuove dimensioni dell'equilibrio aziendale. Contributo alla rivisitazione della teoria*, in *Riv. it. ragion. econ. aziend.*, 2010, 125 ss.

Cenni, *I «versamenti fuori capitale» dei soci e la tutela dei creditori sociali*, in *Contr. e impr.*, 1995, 1110 ss.

Cera, *Il passaggio di riserve a capitale*, Milano, 1988

Cerrato, *Crisi, assetti adeguati e* business judgement rule, in *Rivista Corporate Governance*, 2022 (a), 303 ss.

Cerrato, *Capitale sociale e* coporate governance*: passato, presente, futuro*, in *Riv. soc.*, 2022 (b), 697 ss.

Cerrato, *Coporate governance e ruolo del creatore*, in *AIDA*, 2025, 188 ss.

Cesare-Limitone, *Il nuovo sovraindebitamento e le esdebitazioni*, Milano, 2025

Cesarini, *Alcune riflessioni sul significato attuale del capitale sociale e del valore nominale dell'azione nella prospettiva dell'investitore*, in *Riv. soc.*, 1993, 91 ss.

Cetra, *L'impresa collettiva non societaria*, Torino, 2003

CETRA, *Patrimonio e bilancio negli enti del terzo settore*, in *Riv. dir. civ.*, 2023, 48 ss.

CETRA, *Sezione prima*, *Sezione seconda* e *Sezione terza*, in Cian (a cura di), *Diritto commerciale*, vol. I, Torino, 2024 (a), 23 ss.

CETRA, *La disciplina della crisi e dell'insolvenza degli enti non societari del libro primo del c.c. (cc.dd. enti non profit)*, in *Fallimento*, 2024, 457 ss.

CHIOMENTI, *I versamenti a fondo perduto*, in *Riv. dir. comm*., 1974, II, 111 ss.

CHIOMENTI, *Ancora sugli apporti di capitale di rischio effettuati dai soci in forma diversa dal conferimento,* in *Riv. dir. comm.,* 1981, II, 239 ss.

CIAMPI, *Il fallimento delle società di capitale e l'attribuzione al curatore dei poteri assembleari*, in *Il fallimento delle società nelle prospettive di riforma*, Milano, 1986, 139 ss ss.

CIAN, *Le competenze gestorie dei soci*, in Trattato delle società a responsabilità limitata, diretto da Ibba e Marasà, IV, Cedam, Padova, 2009, 3 ss.

CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto. Una nuova geometria del sistema o un sistema disarticolato?,* in Rivista delle Società*,* 2012, 1101 ss.

CIAN, *Le società* start-up *innovative. Problemi definitori e tipologici,* in AIDA, 2013, 409 ss.

CIAN, *Società* start-up *innovative e PMI innovative,* in *Giur. comm.*, 2015, I, 969 ss.

CIAN, *L'intestazione intermediata delle quote di s.r.l. PMI: rapporto societario, regime della circolazione*, in *NLCC*, 2018, 1260 ss.

CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a.: schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, in *Riv. soc.*, 2018, 818 ss.

CIAN, *Dalla s.r.l. a base personalistica alle quote "finanziarie" e alla destinazione ai mercati: tante s.r.l.?*, in Irrera (a cura di), *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, Torino, 2020, 28 ss.

CIAN, *Le decisioni dei soci: competenze decisorie e decisioni assembleari*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba e Marasà, I, Milano, 2020, 1325 ss.

CIAN, *Il tipo s.r.l.?*, in *NLCC*, 2021, 293 ss. (ora in Liber amicorum *per Aldo A. Dolmetta. L'orizzonte è una linea che non c'è*, a cura di Ginevra-Lattanzi-Malvagna-Minneci-Mucciarone-Sciarrone Alibrandi, 2023, 517 ss.)

CIAN, *La s.r.l.: la struttura organizzativa*, in *Diritto commerciale III, Diritto delle società*, a cura di Cian, Torino, 2024, 753 ss.

CIAN-DACCÒ, *La s.r.l.: la struttura finanziaria*, in *Diritto commerciale III, Diritto delle società*, a cura di Cian, Torino, 2024, 710 ss.

CIOCCA, voce *Finanziamento delle società (obbligazioni, titoli di debito, strumenti finanziari)*, in *Enc. del dir.*, *I Tematici*, VIII, *Società*, Milano, 2025, 557 ss.

COLAVOLPE, *Sottocapitalizzazione «nominale» e «riqualificazione» forzata dei prestiti dei soci alla società in apporti di «capitali di rischio*, in *Società*, 2004, 746 ss.

CONFORTINI, *Concordato senza insolvenza*, in *Unternehmensrestrukturierungen im harmonisierten europäischen Rechtsraum: eine deutsch-italienische Betrachtung*, a cura di BORDIGA, KERN e KIST, Torino - Baden-Baden, 2024, 118 ss.

COLOMBO, *Replica*, in Castellano (a cura di) *Riserve e fondi nel bilancio d'esercizio*, Milano, 1986, 269 ss.

COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, 7*, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, 23 ss.

COLOMBO, *Il bilancio nella riforma*, in *Il nuovo diritto delle società di capitali e delle società cooperative*, a cura di Rescigno e Sciarrone Alibrandi, Milano, 2004, 187 ss.

CONFORTINI, *Concordato senza insolvenza*, in *Unternehmensrestrukturierungen im harmonisierten europäischen Rechtsraum: eine deutsch-italienische Betrachtung*, a cura di BORDIGA, KERN e KIST, Torino – Baden-Baden, 2024, 117 ss.

CORSO, *S.r.l.-PMI aperte al mercato: scelte statutarie e diritti dei soci investitori*, in *Banca, Borsa, tit. cred.*, 2019, I, 877 ss.

CORSO, *Le s.r.l. "aperte" al mercato tra* governance *societaria e diritti dei soci investitori*, Milano, 2021

CULOT, *The Belgian private limited without capital: how is it faring?*, in *European company and financial law review*, 2023, 1 ss.

CUOMO, *Conferimento d'opera e capitale sociale nelle società di persone*, in *Riv. soc.*, 2017, 1 ss.

CUSA, *Le riduzioni di capitale nelle società cooperative*, in *Riv. soc.*, 2010, 471 ss.

COSTI, *I profili patrimoniali del nuovo diritto della cooperazione*, in *Il nuovo diritto societario tra società aperte e società private*, a cura di Benazzo-Patriarca-Presti, Milano, 2003, 219 ss.

D'ALESSANDRO, *La crisi dell'impresa tra diagnosi precoci e accanimento terapeutici*, in *Giur. comm.*, 2001, I, p. 411 ss.

D'ALESSANDRO, *La "provincia" del diritto societario inderogabile (ri)determinata. Ovvero: esiste ancora il diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2003, 34 ss.

D'ALESSANDRO, *Patrimoni separati e vincoli comunitari*, in *Società*, 2004, 1061 ss.

D'ALESSANDRO, *"L'inutil precauzione?" (Ovvero: dell'insolvenza come esternalità e della funzione profilattica del capitale)*, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, Milano, 2015, II, 1327 ss.

D'AMICO, voce *Sovraindebitamento*, in *Enc. del dir.*, *I Tematici*, *Crisi d'impresa*, Milano, 2024, 1077 ss.

D'ANTONIO, *Il finanziamento delle imprese industriali*, in *La crisi dell'impresa industriale*, a cura di Minervini, Napoli, 1980

D'ATTORRE, *Il principio di eguaglianza tra soci nelle società per azioni*, Milano, 2007

D'ATTORRE, Disposizioni temporanee in materia di riduzione del capitale ed obblighi degli amministratori di società in crisi, in questa *Fallimento*, 2020, 597 ss.

D'ATTORRE, *Diritto della crisi e diritto commerciale*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2024, I, 357 ss.

D'ATTORRE, *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, 2024

D'ATTORRE, *I doveri delle parti nel diritto della crisi*, in *Dir. fall.*, 2025, 822 ss.

D'ATTORRE-FABIANI, *Amministratori e soci nella composizione negoziata tra diritto societario della crisi e misure cautelari*, in *Procedure concorsuali*, 2026, 235 ss.

DACCÒ, *Il ruolo dei soci nelle decisioni relative alla struttura finanziaria dell'impresa*, in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, 2011, 305 ss.

DAVIES-WORTHINGTON, *Gower: Principles of Modern Company Law*, 10 ed, London, 2021

DE ANGELIS, *Dal capitale «leggero» al capitale «sottile»: si abbassa il livello di tutela dei creditori*, in *Società*, 2002, 1456 ss.

DE ANGELIS, *Quale "modernizzazione" per il diritto contabile italiano?*, in *Scritti in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011, 389 ss.

DE ANGELIS, *I bilanci d'esercizio secondo il codice civile e gli IAS/IFRS: una confusione che deve finire*, in *Riv. soc.*, 2022, 170 ss.

DE CESARI, *La legge belga di recepimento della Dir. UE 2019/1023 sui quadri di ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2024, 5 ss.

DE CRESCENZO, *Le scelte di finanziamento delle imprese: un'analisi comparata*, Milano, 2006

DE FERRA, *La postergazione del credito del socio finanziatore*, in *Scritti in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011, 409 ss.

DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti. Un'analisi comparatistica*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, 559 ss.

DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti. Un'analisi comparatistica*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, 559 ss.

DE LUCA*, Conferimenti e creazione di valore. Note sui conferimenti di opere e servizi nelle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2014, 723 ss.

DE LUCA, *Sull'art. 120* bis *CCII. Ossia sul nuovo rapporto tra soci e amministratori di società in crisi*, in *Crisi e insolvenza dopo il correttivo* ter. *Commentario sistematico,* a cura di Irrera e Cerrato, tomo secondo, Bologna, 2024 (a), 1953 ss.

DE LUCA, *Insolvenza e crisi. Dalla relazione di continenza alla definizione di un rischio "più probabile che non"*, in *Riv. dir. impr.*, 2024 (b), 451 ss.

DE LUCA, *Un diamante è per sempre. Una società, no (riflessioni sul recesso libero da società di capitali)*, in *Società*, 2024 (c), 964 ss.

DE MOOR, *Het minnelijk akkoord in Boek XX WER*, in *Het insolventierecht na de omzetting van de Richtlijn betreffende herstructurering en insolventie*, 2024, 70 ss.

DE SANTIS, *La sospensione del potere di revoca degli amministratori tra diritto societario della crisi, misure protettive tipiche e cautele atipiche*, in *Società*, 2026, 196 ss.

DE SENSI, voce *Composizione negoziata della crisi d'impresa*, in *Enc. del dir.*, *I Tematici*, *Crisi d'impresa*, Milano, 2024, 135 ss.

DE TORRES-SIMONETTI, *Il capitale sociale della cooperativa*, in *Cooperative, consorzi e società consortili*. *Profili sostanziali, notarili e fiscali*, a cura di Preite, Milano, 2019

DE WULF, *An Introduction to and Evaluation of the 2019 Belgian Companies Act– Preparing for the Previous War?*, in *ECFR*, 2013, 109 ss.

DELLA TOMMASINA, *S.r.l. e retorica del tipo: riflessioni sul recesso e sulla tecnica dell'autointegrazione*, in *RDS*, 2020, 719 ss.

DELLA TOMMASINA, *La continuità aziendale nei concordati*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, 319 ss.

DELLA TOMMASINA, *Disposizione del patrimonio e potere degli amministratori nelle società di capitali*, Torino, 2023

DELLA TOMMASINA, voce *Rappresentanza della società*, in *Enc. del dir.*, *I Tematici*, VIII, *Società*, Milano, 2025 (a), 880 ss.

DELLA TOMMASINA, *S.r.l. aperta e aumento di capitale*, in *Nuove frontiere del diritto commerciale: un cantiere aperto*, a cura di Bartalena, Pisa, 2025 (b), 143 ss.

DEMURO, *L'assistenza finanziaria nell'acquisto di proprie azioni*, in *Giur. comm.*, 2010, 229 ss.

DENOZZA, *Responsabilità dei soci e rischio d'impresa nelle società personali*, Milano, 1973

DENOZZA, A che serve il capitale? *(Piccole glosse a L. Enriques-J.R. Macey, Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules),* in *Giur. comm*., 2002, I, 585 ss.

DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm*., 2006, I, 489 ss.

DEL PORTO, *Costituzione e imprese (in* bonis *e in crisi) a partire dal volume di Stefano Ambrosini. Brevi note a margine dell'Art.41 della Costituzione*, in *RistrutturazioniAziendali*, 17 febbraio 2025

DE MATTEIS, *L'emersione anticipata della crisi d'impresa*, Milano, 2017

DE STASIO, *Una introduzione ai conferimenti in natura e alla loro valutazione nel sistema delle società di capitali*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, Torino, 2011

DI MARCELLO, *Flussi di risorse e finanziamento dell'impresa*, Milano, 2010

DI MARTINO, *La crisi della composizione negoziata*, in *NLCC*, 2024, 708 ss.

DI MARZIO, *Profili sostanziali della fattispecie «accordi di ristrutturazione dei debiti»*, in AA.VV., *La crisi d'impresa*, a cura di Di Marzio, Padova, 2010

DI MARZIO, *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, Milano, 2011

DI SABATO, *Capitale e responsabilità interna nelle società di persone*, Napoli, 1967

DI SABATO, *Manuale delle società*[5], Torino 1995

DI SABATO, *Intervento*, in *Riv. dir. impr.*, 2006, 3 ss.

DONATI, *Le ricapitalizzazioni forzose*, Milano, 2020

DONATI, *La gestione non conservativa della società con patrimonio insufficiente*, in *Riv. soc.*, 2021, 796 ss.

DONATIVI, *Il presupposto oggettivo della composizione negoziata (e dell'allerta interna)*, in *RistrutturazioniAziendali*, 2023

DURAND, *Cost of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement*, in *Conference on Research in Business Finance*, National Bureau of Economic Research, 1952, 215 ss.

EIDENMULLER-GRUNEWALD-NOACK, *Minimum Capital in the System of Legal Capital*, in *Das Kapital der Aktiengesellshaft in Europa*, a cura di Lutter, Berlin, 2006

ECKHOLD, *Materielle Unterkapitalisierung. Zur Gesellschafterverantwor-tlichkeit in der Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Heymanns*, Köln-Berlin-Bonn-Munchen, 2002

ENRIQUES, *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giur. comm*., 2005, I, 607 ss.

ENRIQUES-MACEY, *Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules*, in *Cornell Law Review*, Vol. 86, p. 1165 ss. 2001 (da cui si cita nel testo), pubblicato successivamente in *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc*., 2002, 78 ss.

FABIANI, *L'azione di responsabilità per le operazioni successive allo scioglimento nel passaggio fra vecchio e nuovo diritto societario*, in *Fallimento*, 2004, 292 ss.

FABIANI, *Dai finanziamenti alla adeguatezza dell'assetto finanziario della società*, in *Fallimento*, 2021, 1312 ss.

FABIANI, *Perdita di valore dell'impresa, responsabilità degli organi sociali e il pernicioso "abbaglio" dei netti patrimoniali*, in *Società*, 2024, 1045 ss.

FENGHI, *La riduzione del capitale. Premesse per una ricerca sulla funzione del capitale nelle società per azioni*, Milano, 1974

FENGHI, *Capitale e oggetto sociale: osservazioni e problemi*, in *Riv. soc.*, 1979, 590 ss.

FERRARA *jr*., *La teoria giuridica dell'azienda. Natura giuridica dell'azienda - La protezione dell'azienda - La circolazione dell'azienda*, ristampa della seconda edizione, Milano, 1982

FERRARINI-SEPE, *Procedura e sostanza nel diritto societario, Atto I: dovere di diligenza e* business judgment rule, in *Riv. soc.*, 2025, 169 ss.

FERRI *jr.*, *La raccolta del risparmio presso i soci*, in *Notariato*, 1995, 399 ss.

FERRI *jr*, *Investimento e conferimento*, Milano, 2001

FERRI *jr*, *Il finanziamento societario: profili di qualificazione*, in *Riv. not.*, 2002, 309 ss.

FERRI *jr, La gestione di società in liquidazione*, in *Riv. dir. comm.,* 2003, I, 421 ss.

FERRI *jr*, *Fattispecie societaria e strumenti finanziari partecipativi*, in *Profili patrimoniali e finanziari della riforma*, a cura di C. Montagnani, Milano, 2004, 67 ss.

FERRI *jr*., *Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali*, in *Riv. dir. comm*., 2006, I, 762 ss.

FERRI jr, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, I, 741 ss.

FERRI jr, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura in società per azioni: considerazioni generali*, in *Riv. soc*., 2009, 253 ss.;

FERRI jr, *Il sistema e le regole del patrimonio netto*, in *RDS*, 2010, 26 ss.

FERRI *jr*, *La struttura finanziaria della società in crisi*, in *RDS*, 2012, I, 482 ss.

FERRI *jr*, *Ristrutturazioni societarie e competenze organizzative*, in *Riv. Soc.*, 2019, 233

FERRI *jr*, *Concordato preventivo e modificazioni statutarie*, in *AGE*, 2023 (a), 167 ss.

FERRI *jr*, *Poteri e responsabilità degli amministratori nel concordato preventivo delle società*, in *Riv. dir. comm.*, 2023, I, 15 ss.

FERRI *jr*, *Recesso senza causa e autonomia statutaria*, in *Riv. not.*, 2024, 669 ss.

FERRI *jr*, *La gestione dell'impresa nella composizione negoziata della crisi*, in *Dir. fall.*, 2025 (a), 592 ss.

FERRI *jr*, voce *Patrimonio sociale e responsabilità dei soci*, in *Enc. del dir.*, *I Tematici*, VIII, *Società*, Milano, 2025 (b), 781 ss.

FERRI *jr*, *Revoca degli amministratori e domanda di ammissione al concordato preventivo*, in *RDS*, 2025 (c), 769 ss.

FERRI *jr*-PAOLINI, *Riduzione del capitale per perdite e trasformazione di società in liquidazione*, Studio n. 211- 2010/I, Cons. Naz. Notariato, 16 marzo 2011

FERRI *jr*-ROSSI, *La gestione dell'impresa organizzata in forma societaria*, in Irrera (a cura di), *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, Torino, 2020, 575 ss.

FERRI *jr*-ROSSI, *Assetti dell'impresa e responsabilità degli amministratori*, in *Riv. dir. comm.*, 2024, I, 27 ss.

FERRI *jr*-SILVA, *In tema di conseguimento dell'oggetto sociale e scioglimento delle società di capitali*, Studio n. 237-2014/I, Cons. Naz. Notariato, 9 settembre 2014

FERRI *sr*, *In tema di determinazione dell'oggetto sociale*, in Riv. dir. comm., 1979, II, 159 ss.

FERRO LUZZI, *I contratti associativi*, Milano, 1976

FERRO LUZZI, *Imputazione a capitale della posta: "soci c. finanziamento infruttifero"*, nota ad App. Milano, decr. 13 febbraio 1981, in *Giur. comm.*, 1981 (a), II, 260

FERRO LUZZI, *I versamenti in conto capitale*, in *Giur. comm.*, 1981 (b), II, 895

FERRO LUZZI, *Problemi vecchi e nuovi in tema di passivo,* in AA. VV., *Il progetto italiano di attuazione della IV direttiva CEE*, Milano, 1988

FERRO LUZZI, *Riduzione del capitale per esuberanza*, in *Riv. soc*., 1994, 1052 ss.

FERRO LUZZI, *La «diversa assegnazione delle azioni» (art. 2346, co. 4, c.c.)*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, Torino, 583 ss.

FIGÀ-TALAMANCA, *Bilanci e organizzazione dei poteri dispositivi sul patrimonio sociale*, Milano, 1997

FIGÀ-TALAMANCA, voce *Bilancio (principi)*, in *Enc. del dir.*, *I Tematici*, VIII, *Società*, Milano, 2025, 176 ss.

FIGÀ TALAMANCA-NOVELLO, *I finanziamenti dei soci nelle s.r.l.: «eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto» e «situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento»,* in *Società, banche e crisi di impresa,* Liber amicorum *Pietro Abbadessa,* Torino, 2014, II, 1749 ss.

FLEISCHER, *Kapital, Sicherung der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung in den Aktien- und GmbH-Rechten der Europäischen Union*, in *ZIP*, 2020, 2478 ss.

FOERSTER, *Die Wiederauffüllung des Stammkapitals durch spätere Gewinne und Wiedereinzahlungen*, in *ZHR*, 2024, 661 ss.

FORESTIERI, *Il nuovo diritto societario e le prospettive della finanza aziendale*, in *Il nuovo diritto societario tra società aperte e società private*, a cura di Benazzo-Patriarca-Presti, Milano, 2003, 274 ss.

FORIER-LYBAERT-CORTEN-APPERMONT-STEIJVERS, The flip side of the coin: how entrepreneurship-oriented insolvency laws can complicate access to debt financing for growth firms, in *European Journal of Law and Economics*, 2023, 461 ss.

FORTUNATO, *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 1991, 125 ss.

FORTUNATO, *Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità*, in *Riv. soc.*, 2019, 954 ss.

FORTUNATO, *La società a responsabilità limitata*. *Lezioni sul modello societrario più diffuso*[2], 2020, Torino

FORTUNATO, *Insolvenza, crisi e continuità aziendale nella riforma delle procedure concorsuali: ovvero la commedia degli equivoci*, in *Dir. fall.*, 2021, I, 3 ss.

FORTUNATO, *Ancora su capitale sociale, patrimonio netto e sottopatrimonializzazione*, in *Riv. soc.*, 2025 394 ss.

FREGONARA, *La* start up *innovativa*. *Uno sguardo all'evoluzione del sistema societario e delle forme di finanziamento*, Milano, 2013

FREGONARA, *Strumenti di ricorso al capitale di credito e di rischio nelle società a responsabilità limitata innovative "chiuse"*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2017, I, 589 ss.

GALGANO, *L'abuso della personalità giuridica nella giurisprudenza di merito (e negli* «*obiter dicta» della Cassazione)*, in *Contr. e impr.*, 1987, 365 ss.

GALLETTI, *La ripartizione del rischio di insolvenza*. *Il diritto fallimentare tra diritto ed economia*, Bologna, 2006

GALLETTI, *Le politiche di gestione del rischio*, Napoli, 2021

GALLETTI, *L'organizzazione dell'impresa e il* quomodo *della produzione*. *L'impresa non è più* black box, in *Riv dir. impr.*, 2023, 103 ss.

GALLETTI, *L'epifania della crisi del credito. Fra potere e soggezione*, Pisa, 2025

GALLO, *La disciplina dei redditi d'impresa e finanziari nella legge delega sulla riforma fiscale*, in *I cinquant'anni di* Giur. comm. *e il diritto commerciale*. *In ricordo di Gastone Cottino,* Milano, 2025, 331 ss.

GAMBINO, *Il finanziamento dell'impresa sociale nella riforma*, in *Riv. not.*, 2002, 279 ss.

GAMBINO-SANTOSUOSSO, *Società di capitali*[5], in Gambino (a cura di) *Fondamenti di diritto commerciale*, II, Torino, 2018

GELB, *Piercing the Corporate Veil - The Undercapitalization Factor*, 59 Chi.-Kent L. Rev. 1 (1982)

GENTILE, voce *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Enc. del dir.*, *I Tematici*, *Crisi d'impresa*, Milano, 2024, 111 ss.

GHILARDI, *Modifica della struttura dell'organo amministrativo nelle s.r.l. e revoca implicita dell'amministratore*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2025, 232 ss.

GHIONNI CRIVELLI VISCONTI, *Scioglimento e liquidazione delle società di capitali. Artt. 2484-2496 c.c.*, in *Il Codice civile. Commentario*, fondato da Schlesinger, diretto da Busnelli, Milano, 2021

GIANNELLI, *Disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, «corretto» finanziamento della società e tutela dei creditori*, in *Società, banche e crisi di impresa,* Liber amicorum *Pietro Abbadessa,* Torino, 2014, I, 479 ss.

GINEVRA, *Conferimenti e formazione del capitale sociale nella costituzione della s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2007, 102 ss.

GINEVRA, *Oltre il capitale sociale? Spunti per la ripresa del dibattito sulla riforma della struttura finanziaria delle società di capitali*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011 (a), 3 ss.

GINEVRA, *Il capitale sociale e le condizioni per la costituzione*, in *S.r.l. Commentario,* dedicato a Portale, Milano, 2011 (b), 102 ss.

GINEVRA, *La formazione del capitale sociale nella costituzione e nell'aumento di capitale delle s.p.a.*, Bergamo, 2011 (c)

GINEVRA, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla s.r.l. senza capitale)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2013, I, pp. 169 ss.

GINEVRA, *Il capitale sociale nel XXI secolo. Crisi e critica di un istituto*, in CAPELLI-PATRIARCA (a cura di) *Il nuovo capitale sociale*, Milano, 2016, 15 ss.

GINEVRA, *Tre questioni applicative in tema di assetti adeguati nella s.p.a.*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2021, I, 552 ss.

GINEVRA, *La società per azioni*, *Capo primo* e *Capo secondo*, in *Diritto commerciale III, Diritto delle società*, a cura di Cian, Torino, 2024 (a), 181 ss.

GINEVRA, *Obblighi e responsabilità nella rilevazione tempestiva della perdita di continuità aziendale ai sensi del CCII*, in *DDC*, 22 luglio 2024 (b)

GINEVRA, *Introduzione e Definizioni (con un approfondimento sul "successo sostenibile")*, in Abu Awwad e Bordiga (a cura di), *Codice di Corporate Governance. Commentario*, Torino, 2025, 1 ss.

GINEVRA-PRESCIANI, *Il dovere di istituire assetti adeguati* ex *art. 2086. c.c.*, in *NLCC*, 2019, 1209 ss.

GINEVRA-SPERANZIN, *Le operazioni sul capitale nelle società in crisi tra diritto interno e comparato*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2025, I, 279 ss.

GRIECO, *Gli strumenti di ristrutturazione del debito nel riformato codice della crisi belga*, in *DDC*, 18 luglio 2024

GRUNDMANN, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, Heidelberg, 2011

GUERRERA, *Illecito e responsabilità nelle organizzazioni collettive*, Giuffrè, Milano, 1991

GUERRERA, *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, Torino, 2004

GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Riv. soc.*, 2013, 1114 ss.

GUERRERA, *La ricapitalizzazione "forzosa" delle società in crisi: novità, problemi ermeneutici e difficoltà operative*, in *Dir. fall.*, 2016, 420 ss.

GUERRERA, *L'espansione della regola di competenza esclusiva degli amministratori nel diritto societario della crisi fra dogmatismo del legislatore e criticità operative*, in *Riv. soc.*, 2022, 1271 ss.

GUERRERA, *Il sistema di tutela dei soci e degli investitori negli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza: uno sguardo d'assieme e alcune riflessioni*, in *Dir. fall.*, 2025, 480 ss.

GUERRERA-MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di «riorganizzazione»*, in *Riv. soc.*, 2008, 17 ss.

GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 549 ss.

GUIZZARDI, *L'accesso al capitale di rischio delle società innovative a responsabilità limitata*, Milano, 2022

GUIZZI, *Patrimoni destinati e crisi societarie*, *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 773 ss.

GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*, Torino, 2008

HAMILTON, *Corporations, Including Partnership and Limited Liability Companies. Cases and Materials*, St. Paul, Minn., 1984

HANNIGAN, *Groups of companies*, in *Company laws of the EU*, a cura di Vicari e Schall, München, 2021, 1578 ss.

HARGOVAN-TODD, *Financial Twilight Re-Appraisal: Ending the Judicially Created Quagmire of Fiduciary Duties to Creditors*, *University of Pittsburgh Law Review* 78 (2), 2017

HENSSLER-STROHN-VERSE, 6. Aufl. 2024, GmbHG § 13 Rn. 29-31

HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS *REPORT: A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, Bruxelles, 4-11-2002

HOLD, *Das kapitalersetzende Darlehen im schweizerischen Aktien- und Konkursrecht*, Bern-Stuttgart-Wien, 2000

HOPT, in (Hopt) *Handelsgesetzbuch*, 44. Aufl. 2025, Anh. § 16,1 Rn. 51g-51i

INZITARI, *Crisi, insolvenza, insolvenza prospettica, nuovi confini della diligenza del debitore*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, 199 ss.

INZITARI, *Le mobili frontiere della responsabilità patrimoniale: distribuzione del valore tra creditori e soci nel concordato in continuità secondo la negozialità concorsuale del codice della crisi*, in *DDC*, 27 febbraio 2023

INZITARI, *Obblighi di segnalazione nel Codice della crisi: responsabilità dei sindaci e dei revisori per i danni relativi alla perdita di valore della società e dei crediti, conseguente alla mancata o tardiva attivazione delle misure e degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *DDC*, 24 febbraio 2025

IRRERA, *I «prestiti» dei soci alla società*, Padova, 1992

IRRERA, *Assetti adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005

IRRERA, *L'art. 2467 c.c.: limiti di applicazione di una norma transtipica ad una "s.r.l. transtipica"*, Irrera (a cura di), *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, Torino, 2020, 394 ss.

JAEGER, *La nozione d'impresa dal codice allo statuto*, 1985, Milano

JÁUREGUI-RODOLFO, *La infracapitalización*, in Vox Juris, Lima (Perú), vol. 29, n. 1, 2015, 281 ss.

JOVENITTI, *Piccola e media impresa e capitale di rischio: gli aspetti economico-finanziari*, in Aa. Vv., *Il capitale di rischio delle piccole e medie società di capitali di nuova costituzione*, Milano, 1981, 179 ss.

JORIO, *Perdita del capitale sociale, responsabilità degli amministratori e* par condicio creditorum, in *Giur. comm*., 1986, I, 175 ss.

KINDLER, *Germania: «Diritto societario della crisi» o «diritto dell'insolvenza dell'impresa»?*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2024, I, 183 ss.

KOCH, *AktG*, 19. Aufl. 2025

KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Liber amicorum *Antonio Piras*, Torino, 2010, 709 ss.

KUTUFÀ, *Interferenze nella gestione e responsabilità dell'azionista*, Napoli, 2023

KUTUFÀ, *L'abuso dello schermo societario tra debito e danno*, in *Riv. dir. impr.*, 2024, 467 ss.

LAMANDINI, *Struttura finanziaria e governo nelle società di capitali*, Bologna, 2001

LAMANDINI, *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle società per azioni e delle cooperative per azioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, I, 519 ss.

LAMANDINI, voce *Armonizzazione del diritto delle società*, in *Enc. del dir.*, *I Tematici*, VIII, *Società*, Milano, 2025, 86 ss.

LAMANNA, *L'art. 182-sexies legge fallimentare, ovvero il capitale sociale al tempo della crisi d'impresa*, in *Capitale sociale, responsabilità limitata e tutela dei terzi*, Novara, 2016, 73 ss.

LA SALA, Start-up innovative: *fattispecie e costituzione in forma di s.r.l.*, in *Riv. soc*., 2017, 1118 ss.

LATELLA, *Riserve* First Time Adoption *e regime dell'avviamento acquisito a tiolo oneroso*, in *RDS*, 2017, 54 ss.

LATELLA, *L'eclissi del capitale sociale ai tempi del Covid-19*, in *Oltre la pandemia. Società, salute, economia e regole nell'era post Covid-19*, a cura di G. Palmieri, I, Napoli, 2020, p. 356 ss., pubblicato con integrazioni in *Giur. it.*, 2020, 2337 ss.

LA VILLA, *L'oggetto sociale*, Milano, 1974

LEA PLAZA, *La infracapitalización societaria y el nuevo paradigma del Derecho Comercial*, in *Revista de Derecho, Universidad de Montevideo* (Uruguay), a. XXI, n. 42, dicembre 2022, 277 ss.

LENZI, *I doveri dei creditori nella crisi d'impresa*, Milano, 2022

LEOCATA, *La perdita del capitale tra poste "cuscinetto" e poste "cenerentola"*, in *Contr. impr.*, 2011, p. 1576 ss.

LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, in *RDS*, 2008, 198 ss.

LIBERTINI, *Le fonti private del diritto commerciale. Appunti per una discussione*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 599 ss.

LIBERTINI, *Principi di gestione sostenibile e crisi d'impresa*, in *ODC*, 2025 (a), 627 ss.

LIBERTINI, voce *Abuso di potere e interesse sociale*, in *Enc. del dir.*, *I Tematici*, VIII, *Società*, Milano, 2025, 1 ss.

LIBONATI, *Prospettive di riforma sulla crisi dell'impresa*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 331 ss.

LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità nella* governance *delle s.p.a.*, Milano, 2009

LOLLI-PAOLUCCI, *Gli assetti organizzativi adeguati e la responsabilità dell´organo amministrativo tra collegialità e organi delegati: la nuova impostazione del codice della crisi nella versione riformata dal primo "correttivo"*, in *RDS*, 2020,

LUCIANO, *Concordato con piano differito (art. 161, comma 6°, l. fall.) e "dovere di pianificazione" nell'impresa societaria in crisi*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2015, I, p. 255 ss.

LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Giuffrè, Milano, 2016

LUCIANO, *La gestione della s.r.l. nella crisi pre-concorsuale*, in *Riv. soc.*, 2017 (a), p. 405 ss.

LUCIANO, *Adeguatezza organizzativa e funzioni aziendali di controllo nelle società bancarie e non*, in *Riv. dir. comm.*, 2017 (b), I, p. 317 ss.

LUCIANO, *Le "procedure di allerta" previste dalla c.d. riforma Rordorf: un nuovo ruolo per amministratori e sindaci?*, 9 luglio 2018, in *ilsocietario.it*

LUCIANO, *Inadeguatezza organizzativa e denunzia* ex *art. 2409 c.c.*, in *RDS*, 2025, 261 ss.

LUTTER, *Kapital, Sicherung der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung in den Aktien- und GmbH-Rechten der EWG*, Karlsruhe, 1964

LUTTER, *Vom formellen Mindestkapital zu materiellen Finanziemngsregeln im Recht der Kapitalgesellschaften*, in Fests. S. Riesenfeld, Heildeberg, 1983, p. 165 ss.

LUTTER, *Legal capital of public companies in Europe- Executive summary of considerations by the expert group on "Legal Capital in Europe"*, in Lutter (a cura di) *Legal Capital in Europe*, Berlin, 2006, 1 ss.

LUTTER, in Lutter-Hommelhoff, GmbH-Gesetz.-Komm.17, Köln, 2010, § 5a

MACAGNO, *La Corte di cassazione afferma la non compensabilità ex art. 56 l.fall. del credito del socio postergato ex art. 2467 c.c.*, in *Procedure concorsuali (ex Fallimento)*, 2025, 595 ss.

MACARIO, voce *Concordato preventivo in continuità*, in *Enc. del dir.*, *I Tematici*, *Crisi d'impresa*, Milano, 2024, 258 ss.

MAGRI, *Debt Maturity Choice of Nonpublic Italian Firms*, in *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 42, no. 2/3, 2010

MALHERBE (J)-DE CORDT-LAMBRECHT-MALHERBE (P), *Droit des sociétés*[5], Bruxelles, 2020

MALTONI-SPADA, *Patrimonio minimo e capitale nominale minimo*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, II, 1 ss.

MALTONI, *Spunti di riflessione sulla disciplina delle modifiche statutarie in caso di accesso della società ad uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2022, 1293 ss.

MAMBRIANI, *La società a responsabilità limitata con capitale sociale inferiore ad euro 10.000,00*, in *Nuovo dir. soc.*, 2015, 9 ss.

MANENTE, *La regolazione del sovraindebitamento: profili generali*, in *Crisi da sovraindebitamento*, a cura di Manente-Bessato, Milano, 2022

MANGANO*, I presupposti soggettivi della nuova procedura concursuale tedesca*, in *Europa e diritto privato*, 1998, 827 ss.

MANSOLDO, *Prevenzione della crisi e gestione sostenibile dell'impresa*, Milano, 2025

MANZINI, *Le operazioni sul capitale*, in *I grandi orientamenti della giurisprudenza civile e commerciale*, Collana diretta da F. Galgano, Padova, 2000

MANZONI, *Il patrimonio netto nelle società ordinarie e bancarie e i principi contabili IAS/IFRS*, Milano, 2020

MARASÀ, *La seconda direttiva C.E.E. in materia di società per azioni*, in Riv. dir. civ., 1978, II, 656 s.

MARASÀ, *Le «società» senza scopo di lucro*, Milano, 1984

MARASÀ, *Le società*[2], in *Trattato di diritto privato*, a cura di Iudica e Zatti, Milano, 2000

MARASÀ, *Considerazioni sulle nuove s.r.l.: s.r.l. semplificate, s.r.l. ordinarie e* start up *innovative prima e dopo la L. n. 99/2013 di conversione del D.L. n. 76/2013*, in *Società*, 1086 ss.

MARCHETTI, *Dei minimi di capitale e di qualche altra cosa*, in *Riv. soc.*, 1977, 120 ss.

MARCHETTI, *Codici di condotta*, corporate governance *e diritto commerciale*, in *Riv. dir. comm.,* 2019, I, 23 ss.

MARCHETTI, *Nuovi sviluppi della disciplina emergenziale in tema di perdite di capitale: introduzione*, in *Riv. soc*., 2021, 214 ss.

MARTUCCI-OLIVIERI, *L'ordinamento contabile*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba e Marasà, III, 2063 ss.

MASTURZI, *Effettività del capitale e valutazione dei conferimenti*, Napoli, 2011

MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005

MAUGERI, *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Riv. dir. comm.*, 2016 (a), 1 ss.

MAUGERI, *Art. 2327 c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da Abbadessa e Portale, t. I, Milano, 2016 (b), 160 ss.

MAUGERI, *Sottocapitalizzazione della s.r.l. e "ragionevolezza" del finanziamento soci*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016 (c), I, 169 ss.

MAUGERI, voce *Società e mercato finanziario*, in *Enc. del dir.*, *I Tematici*, VIII, *Società*, Milano, 2025, 1027 ss.

MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Atti del convegno internazionale di studi, Venezia 10-11 novembre 2006, Milano, 2007, 511 ss.

MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in Aa.Vv., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum *Antonio Piras*, Torino, 2010, 813 ss.

MICHALSKI/HEIDINGER/LEIBLE/SCHMIDT (MHLS), commentario GmbHG Leitzen, § 5, 2023

MICHIELI, *Il ruolo dell'assemblea dei soci nei processi ristrutturativi dell'impresa in crisi alla luce del d. lgs. n. 83/2022*, in *Riv. soc.*, 2022, 843 ss.

MIGNOLI, *Il capitale «versato ed esistente» come limite all'emissione di obbligazioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1961, II, 503 ss.

MILLON, *Piercing the Corporate Veil, Financial Responsibility, and the Limits of Limited Liability*, 56 Emory L. J. 1305 (2007)

MINERVINI, *L'imprenditore. Fattispecie e statuti*, Napoli, 1964

MIOLA, *I conferimenti in natura,* in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, 1***, Torino, 2004, 3 ss.

MIOLA, *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali*, in *Riv. soc*., 2005, 1199 ss.

MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Atti del convegno internazionale di studi, Venezia 10-11 novembre 2006, Milano, 2007, 363 ss.;

MIOLA, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in *Scritti in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011, 609 ss.

MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, 238 ss.

MIOLA, *Attività di direzione e coordinamento e crisi di impresa nei gruppi di società*, in *Società, Banche e Crisi d'impresa. Liber* amicorum *Pietro Abbadessa*, III, Torino, UTET 2014 (a), 2693 ss.

MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182-sexies l. fall. Parte prima*, e ID., *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182-sexies l.fall. Parte seconda*, entrambi in *Riv. dir. civ.*, 2014 (b), (171 ss. e 409 ss.)

MIOLA, *La s.r.l. di gruppo*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba e Marasà, I, Milano, 2020, 2117 ss.

MIRONE, *L'organizzazione dell'impresa societaria alla prova del codice della crisi: assetti interni, indicatori e procedure di allerta*, in *ODC*, 2020, 29 ss.

MIRONE, *Assetti organizzativi, riparti di competenze e modelli di amministrazione: appunti alla luce del "decreto correttivo" al Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2022, I, 183

MISILMERI, *L'autorizzazione a contrarre finanziamenti prededucibili ai sensi dell'art. 22, comma 1°, lett. a), c.c.i.: tra questioni applicative e dubbi solo parzialmente risolti*, nota a Trib. Parma 14 aprile 2024, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2025, II, 604 ss.

MOCK, *BeckOK StaRUG*, 17. Ed. 1.7.2025 (a), § 1

MOCK, *§ 19 InsO*, in *Insolvenzordnung. Kommentar* (UHLENBRUCK), 16 aufl., 2025 (b)

MODIGLIANI- MILLER, *The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment"*, in *The American Economic Review*, vol. 48, June 1958, pp. 261 ss.

MODIGLIANI-MILLER, *Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*, in *The American Economic Review*, Vol. 53, 1963, 433 ss.

MONTAGNANI, *Disfunzione degli organi collegiali e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale*, Milano, 1993

MONTAGNANI, *Disciplina della riduzione del capitale: impresa o legislatore in crisi?*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 754 ss.

MONTANARI, *Capitale nominale adeguato all'oggetto sociale o «mezzi propri» proporzionali alle dimensioni?*, in *Riv. soc.*, 1980, 571 ss.

MONTANARI, *Impresa e responsabilità*. *Sviluppo storico e disciplina positiva*, Milano, 1990

MONTALENTI, *Il sistema dei controlli societari: un quadro d'insieme*, in *Capitale sociale, responsabilità limitata e tutela dei terzi*, Novara, 2016, 45 ss.

MONTALENTI, *L'amministrazione delegata nelle società a responsabilità limitata*, in Irrera (a cura di), *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi.* Studi in onore di Oreste Cagnasso, Torino, 2020, 625 ss.

MONTALENTI, *Assetti organizzativi e organizzazione dell'impresa tra principi di corretta amministrazione e* business judgment rule*: una questione di sistema*, in *Il nuovo Diritto delle Soc..*, 2021, 11 ss.

MONTELLA, Pre-pack*, diritto europeo e il Sisifo italiano*, in *Procedure concorsuali*, 2025, 867 ss.

MORINI, *Estrazione del valore per gli azionisti: «financial ratios» e decisioni degli amministratori*, in *ODC*, 31 gennaio 2024

MORTIER, *Stock corporations: foundation and financing*, in *Company laws of the EU*, a cura di Vicari e Schall, München, 2021, 15 ss.

MOSSA, *La perdita del capitale nella società in nome collettivo e il suo scioglimento*. in *Riv. dir. comm*., 1936, II, 465 ss.

MOZZARELLI, *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori nella s.r.l.*, Torino, 2007

MOZZARELLI, *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum *Antonio Piras*, Torino, 2010, 740 ss.

MOZZARELLI, *I* covenants *e il governo della società finanziata*, Milano, 2012

MOZZARELLI, *Una supersocietà «leonina»? Regola ed eccezione nella dissociazione abusiva tra potere e rischio d'impresa*, in *RDS*, 2024, 781 ss.

MILLER, *The Modigliani Miller Propositions After Thirty Years*, in *Journal of Economic Perspectives*, 1988, p. 99.

MÜLBERT-BIRKE, *Legal Capital – Is There a Case Against The European Legal Capital Rules?*, in *EBOR*, 2002

MÜLBERT, *Zukunft der Kapitalaufbringung/Kapitalerhaltung*, in *Der Konzern*, 2004, 151 ss.

MUNARI, *Crisi d'impresa e autonomia contrattuale nei piani attestati e negli accordi di ristrutturazione*, Milano, 2012

MUNARI, *Impresa e capitale sociale nel diritto della crisi*, Torino, 2014

MUSATI, *Quadro macro-economico e linee di intervento di politica industriale*, in Aa. Vv., *Il capitale di rischio delle piccole e medie società di capitali di nuova costituzione*, Milano, 1981, 3 ss.

NICCOLINI*, Il capitale sociale minimo*, Milano, 1981

NICCOLINI, Società sottocapitalizzata e responsabilità degli amministratori: una sentenza francese, in Giur. comm., 1986, 11, p. 652 ss.

NICCOLINI, *Scioglimento, liquidazione ed estinzione della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, 7***, Torino, 1997, 247 ss.

NICOLÒ, *Carenze informative e vulnerabilità delle imprese giovani. Il ruolo del* business plan, in *Management Control*, Special Issue, 2, 2018, 37 ss.

NICOLÒ, *La vulnerabilità delle imprese nella fase di* start-up*. Analisi ed interpretazione delle cause*, Torino, 2019

NICOLÒ-NANIA, *Risk, Capitalization and Survival of Young Firms: Empirical Survey on Italian Companies: Empirical survey on Italian companies*, in *DIEM: Dubrovnik International Economic Meeting*, 2017

NICOLÒ-RICCA, *Under-capitalization and other factors that influence the survival of young Italian companies*, *International Journal of Advances in Management and Economics*, vol. 08, 2019, 37 ss.

NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità dell'indebitamento dell'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 808 ss.

NIEDDU ARRICA, *La rilevanza dell'equilibrio finanziario nelle opposizioni dei creditori alle riduzioni del capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2014, 1358 ss.

NIEDDU ARRICA, *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, Torino, 2017

NIGRO, *La società per azioni nelle procedure concorsuali*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, IX**, Torino, 1993

NIGRO, *La riforma "organica" delle procedure concorsuali e le società*, in *Dir. fall.,* 2006 (a), I, 781 ss.

NIGRO, *Diritto societario e procedure concorsuali*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, 2006 (b) Milano, 1, 175 ss.

NIGRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali dele imprese. Lineamenti generali*, Torino, 2012

NIGRO, *Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, 569 ss.

NIGRO, *La nuova disciplina degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza della società*, in *RistrutturazioniAziendali*, 11 ottobre 2022

NIGRO, *Il diritto della crisi oggi tra tradizione e innovazione*, in *Riv. dir. comm.*, 2023, 185 ss.

NIGRO, voce *Crisi delle società*, in *Enc. del dir.*, *I Tematici*, VIII, *Società*, Milano, 2025, 363 ss.

NIGRO-VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*[7], Bologna, 2025

NOBILI–SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, Milano, 6*, 1993, 304 ss.

NOTARI, *Azioni e strumenti finanziari: confini delle fattispecie e profili di disciplina*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, I, 542 ss.

NOTARI, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, in *Riv. Soc.*, 2009, 54 ss.

OLIVIERI, *I conferimenti in natura nella società per azioni*, Padova, 1989

OLIVIERI, *Capitale sociale e conferimenti nella riforma del diritto societario*, in *Riv. not.*, 2002, 303 ss.

OLIVIERI, *Patrimoni destinati ad uno specifico affare e regimi di responsabilità dell'impresa azionaria*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, 502 ss.

OLIVIERI, *Quel che resta del capitale nelle s.p.a. chiuse*, in *Riv. soc.*, 2016, 152 ss.

OLIVIERI, *Le riduzioni del capitale*, in Spada (con Aa.Vv.), *La Società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di Iudica e Zatti, Milano, 2025, 163 ss.

OPPO, *Finanziamenti in ECU, clausole monetarie e garanzie del prestito,* in *Riv. dir. civ.*, 1985, I, 213 ss.

PACCHI, *Le segnalazioni per la anticipata emersione della crisi. Così è se vi pare*, in *RistrutturazioniAziendali*, 2022

PACCOI*, Il superamento del beneficio di responsabilità limitata*: il piercing of the corporate veil *nell'esperienza italiana e d'oltre Manica*, in *Il nuovo dir. soc.*, 2020, 639 ss.

PACIELLO, *La funzione normativa del capitale nominale*, in *RDS*, 2010, 2 ss.

PACIELLO, *Le deroghe al diritto societario di cui all'art. 182*-sexies *della legge fallimentare*, in, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, III, Milano, 2015, 1431 ss.

PACIELLO, *Brevi considerazioni sullo scioglimento per impossibilità di conseguire l'oggetto sociale*, in *Giur. comm.*, 2025 (a), 431 ss.

PACIELLO, voce *Scioglimento e liquidazione*, in *Enc. del dir.*, *I Tematici*, VIII, *Società*, Milano, 2025 (b), 941 ss.

PACILEO, *Continuità e solvenza nella crisi di impresa*, Milano, 2017

G. PALMIERI, *Costituzione della società per azioni: procedimento ed invalidità*, in in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario*, a cura di Campobasso, I, Milano, 2003 (a), 3 ss.

G. PALMIERI, *La Nuova disciplina della nullità della società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2003 (b), 846 ss.

G. PALMIERI, *I finanziamenti dei soci alla luce del Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2020, I, 1004 ss.

G. PALMIERI, *L'interesse della società in crisi tra tutela dei creditori e corporate social responsibility. Profili critici*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2025, I, 127 ss.

M. PALMIERI, *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate*. *Linee evolutive della disciplina*, Milano, 2022

PAOLINI-GARCEA, *Riduzione del capitale sociale per perdite nella legislazione emergenziale "Covid-19" e problematiche connesse alla parità di trattamento tra imprese*, in *dirittifondamentali.it*, 2020, 1294 ss.

PANZANI, *Il D.L. "Pagni" ovvero la lezione (positiva) del covid*, in *Dirittodellacrisi.it*, 25 agosto 2021 e Greggio, *La conservazione degli effetti degli atti autorizzati dal Tribunale*, *ivi*, 9 febbraio 2022

PANZANI, *Ambito di applicazione e definizioni*, in *Crisi e insolvenza dopo il Correttivo ter. G.U. 27 settembre 2024, n. 227*, a cura di Irrera, Cerrato, I, Bologna, 2024, 3 ss.

PASQUARIELLO, *Profili dei patrimoni destinati di s.p.a.*, Napoli, 2012

PATRIARCA, *I titoli di debito della s.r.l., tra opportunità e problemi interpretativi*, Milano, 2005

PATRIARCA, *La responsabilità del socio «gestore» di s.r.l.*, in *Società*, 2007, 1191 ss.

PAVONE LA ROSA, *La teoria dell'«imprenditore occulto» nell'opera di Walter Bigiavi*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, 671 ss.

PAVONE LA ROSA, *L'insolvenza della società per azioni con patrimoni «separati»*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, Torino, 2006, p. 921 ss.

PAZ ARES, *Sobre la infracapitalización de las sociedades*, in *Anuario de Derecho Civil*, 1983, 1587 ss.

PERONE, voce *Conferimenti in socieà*, in *Enc. del dir.*, *I Tematici*, VIII, *Società*, Milano, 2025, 248 ss.

PERRECA, *La gestione patrimoniale dell'impresa commerciale del terzo settore. Premesse per uno studio*, in *NLCC*, 2023, 650 ss.

PERRECA, *La composizione negoziata delle* start-up *innovative dopo il terzo correttivo al codice della crisi*, in *NLCC*, 2024, 1350 ss.

PERRINO, voce *Allerta (crisi d'impresa)*, in *Enc. del dir.*, *I Tematici*, *Crisi d'impresa*, Milano, 2024, 64 ss.

PICCIAU, *Esigibilità dei finanziamenti postergati* ex lege *e loro rilevanza ai fini dello stato di insolvenza della societù*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 252 ss.

PINTO, *Concordato preventivo e organizzazione sociale*, in *Riv. soc.*, 2017, 100 ss.

PINTO, *Diritto delle società e procedure concorsuali nel Codice della Crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, 261 ss.

PINTO, *Gli effetti della liquidazione giudiziale sull'organizzazione delle società di capital*, in *NLCC*, 2023, 1536 ss.

PINTO, voce *Amministrazione delle società*, in *Enciclopedia del diritto*, *I Tematici*, VIII, *Società*, Milano, 2025 (a), 27 ss.

PINTO, *Società di persone e crisi d'impresa*, in Stella Richter (a cura di), *Società di persone e competitività degli ordinamenti*, Milano, 2025 (b), 174 ss.

PISANI MASSAMORMILE, *Conferimenti in s.p.a. e formazione del capitale*, Napoli, 1992

PISANI MASSAMORMILE, *I conferimenti nelle società di capitali. Trent'anni dopo*, Torino, 2022

PISCITELLO, *L'impresa innovativa tra frammentazione dello statuto dell'imprenditore e sperimentazione di nuovi modelli giuridici*, in *AIDA*, 2025, 14 ss.

PIRAS, *Il settimo congresso internazionale sulla società responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 1963, 579 ss.

PIRAS, *Il problema delle società unipersonali*, Milano, ed. provv. 1964, ora in *Il problema delle società unipersonali. Saggi giuridici*, Milano, 2025

POLICARO, *Il rafforzamento patrimoniale delle imprese come strumento per combattere la crisi*, in *Nuovo dir. soc.*, 2022, 1703 ss.

POLICARO, *S.r.l. "aperte" ai mercati di crescita per le PMI?*, Torino, 2024

POLLIO, *Il presupposto oggettivo di applicazione della disciplina*, in *Crisi da sovraindebitamento*, a cura di Manente-Bessato, Milano 2022

PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti*, Milano, 1967 (edizione provvisoria)

PORTALE, *I beni iscrivibili nel bilancio di esercizio e la tutela dei creditori nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1969, 242 ss.

PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1970, 33 ss.

PORTALE, *Diritto privato comune e diritto dell'impresa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1984, I, 14 ss.

PORTALE, *Un libro tedesco sull'«action en comblement du passif social»*, in *Giur. comm*., 1986 (a), I, 1067 ss.

PORTALE, *Tra sottocapitalizzazione «nominale» e sottocapitalizzazione «materiale» nelle società di capitali*, in *Riserve e fondi nel bilancio d'esercizio*, a cura di G. Castellano, Milano, 1986 (b), 147 ss., nonché in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1986, I, 201 ss.

PORTALE, *Appunti in tema di versamenti in conto futuri aumenti di capitale eseguiti da un solo socio*, in *Vita not.*, 1994, 587 ss.

PORTALE, *«Prestiti subordinati» e «prestiti irredimibili» (appunti)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, I, 1 ss.

PORTALE, *Gruppi e capitale sociale*, in *Scritti in onore di Antonio Pavone La Rosa*, Milano, 1999, 1085 ss.

PORTALE, *Dal capitale "assicurato" alle tracking stocks*, in *Riv. soc*., 2002, 146 ss.

PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, I, 663 ss.

PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, 1**, Torino, 2004, 1 ss.

PORTALE, *Il diritto commerciale italiano alle soglie del XXI secolo*, in *Riv. soc.*, 2008, 11 ss.

PORTALE, *Rileggendo la ristampa di un libro sul capitale sociale e la responsabilità interna nelle società di persone: il capitale sociale oggi*, in *Riv. dir. impr.*, 2010 (a), 201 ss.

PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con «capitale destinato» (Capitale sociale quo vadis?)*, *Riv. soc.,* 2010 (b), 1237 ss.

PORTALE, *Le nuove norme sui conferimenti in natura nelle s.p.a.: dal «riavvicinamento» alla «disarmonizzazione» dei diritti nazionali*, in *Riv. soc*., 2012, 17 ss.

PORTALE, *Capitale sociale e ragionevolezza nelle società di capitali*, in F. Barachini (a cura di), *Lezioni pisane di diritto commerciale*, Pisa, 2014 (a), 58 ss.

PORTALE, *Verso un "diritto societario della crisi"?*, in Tombari (a cura di) *Diritto societario e crisi d'impresa*, Torino, 2014 (b), 1 ss.

PORTALE, *Dal capitale sociale "congruo" al capitale sociale "zero" nelle società di capitali,* in *Il nuovo capitale sociale*, *Quaderni di banca, borsa e titoli di credito*, Nuova Serie n. 39/2016, a cura di Capelli- Patriarca, Giuffrè Editore, Milano, 2016 (a), 1 ss.

PORTALE, *La* corporate governance *delle società bancarie*, in Carcano-Mosca-Ventoruzzo (a cura di), *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*. Atti del Convegno Internazionale di studi. Venezia 13-14 novembre 2015, Milano, 2016 (b), 501 ss.

PORTALE, *Dalle riserve come «Kapitalsicherung» alle riserve come «Nettosicherung»: a proposito di un inedito sulle riserve. In ricordo di Giovanni Tantini*, Prefazione al volume *Le riserve nel bilancio di esercizio* di G. Tantini, Napoli, 2020, 5 ss.

PORTALE, *Il codice italiano della crisi d'impresa e dell'insolvenza: tra fratture e modernizzazione del diritto societario*, inizialmente pubblicato in *Riv. soc.*, 2022, p. 1149 ss., nonché, con aggiornamenti, in *AGE*, 2023, 5 ss., e, da ultimo, in *Unternehmensrestrukturierungen im harmonisierten europäischen Rechtsraum: eine deutsch-italienische Betrachtung*, a cura di Bordiga, Kern e Kist, Torino – Baden-Baden, 2024, 1 ss.

PORTALE-COSTA, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzate: le nuove tendenze nei Paesi europei*, in *Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti*, a cura di P. Abbadessa e A. Rojo, Milano, Giuffrè, 1993, 133 ss.

PRESCIANI, voce *Assetti organizzativi d'impresa*, in *Digesto Priv. Sez. comm.*, Aggiornamento IX, Torino, 2022, 13 ss.

PRESTI, *Crisi, composizione negoziata e doveri degli organi sociali*, in Liber amicorum *per Aldo A. Dolmetta. L'orizzonte è una linea che non c'è*, a cura di Ginevra-Lattanzi-Malvagna-Minneci-Mucciarone-Sciarrone Alibrandi, 2023, 707 ss.

PRESTI, *Stato di crisi e stato di insolvenza*, in *Crisi di impresa e procedure concorsuali*, diretto da Cagnasso, Panzani, 2 ed., I, 2025, 581 ss.

PUPO, *Startup, PMI, innovvazione*, in *Giur. comm.*, 2024, I, 1364 ss.

QUATTROCCHIO, *Il sistema di* rating versus *gli indicatori della crisi*, in *Crisi e insolvenza dopo il correttivo* ter. *Commentario sistematico,* a cura di Irrera e Cerrato, tomo secondo, Bologna, 2024, tomo secondo, 2429 ss.

RACUGNO, *L'ordinamento contabile delle imprese*, Torino, 2002

RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, I, Bari 2011, 153 ss.

RACUGNO, *La tutela dei creditori nella s.r.l.*, in Aa.Vv., *La riforma del diritto societario dieci anni dopo. Per i quarant'anni di giurisprudenza commerciale*, Milano, 2015, 277 ss.

RACUGNO, *Il capitale sociale nelle s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2019, I, 801 ss, nonché in Irrera (a cura di), *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, Torino, 2020, 145 ss.

RACUGNO, *La riduzione del capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2023, 703 ss.

RACUGNO, *La sospensione delle regole sul capitale sociale*, in *I concordati dopo il Correttivo*, a cura di Jorio-Spiotta, 2025 (a), Bologna, 702 ss.

RACUGNO, voce *Bilancio (criteri)*, in *Enc. del dir.*, *I Tematici*, VIII, *Società*, Milano, 2025 (b), 135 ss.

RAMMELOO, *Stock corporations: foundation and financing*, in *Company laws of the EU*, a cura di Vicari e Schall, München, 2021, 1287 ss.

RESCIGNO, *La responsabilità gestoria: profili generali*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba e Marasà, II, Milano, 2020, 1765 ss.

RESCIO, *Distribuzione di azioni non proporzionale ai conferimenti effettuati dai soci di s.p.a.*, in *Il nuovo diritto societario tra società aperte e società private*, a cura di Benazzo-Patriarca-Presti, Milano, 2003, 107 ss.

REINHARDT, *Gedanken zum Identitätsproblem bei dei Einmanngesellschaft*, in *Festschrift fur Lehmann*, Berlin-Tubingen-Frankfurt a.M., 1956, 576 ss.

REISBERG-SIMON, *Extraordinary corporate transactions. Liquidation and winding up*, in *Company laws of the EU*, a cura di Vicari e Schall, München, 2021, 1600 ss.

RICKFORD, *Reforming Capital: Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance*, in *EBOR*, 2004, 919 ss.

RINALDO, *L'obbligo di "esternalizzazione" del controllo nelle S.r.l.: un rapido ripensamento del legislatore*, in *Studium iuris*, 2020, 11 ss.

RIVOLTA, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. Cicu e F. Messineo, continuato da L. Mengoni, XXX, 1, Giuffrè Milano, 1982

RIVOLTA, *In tema di abuso e di frode nel diritto societario*, in *Riv. dir. comm.*, 2024, 221 ss.

ROCCHI, *Nuove società cooperative e riserve indivisibili*, *Il nuovo diritto societario tra società aperte e società private*, a cura di Benazzo-Patriarca-Presti, Milano, 2003, 201 ss.

ROCCO DI TORREPADULA, *La composizione stragiudiziale (assistita o negoziata) della crisi*, in S. AMBROSINI (a cura di), *La crisi d'impresa del consumatore dopo il d.l. 118/2021. Liber amicorum per Alberto Jorio*, Torino, 2021, p. 108 ss

ROCCO DI TORREPADULA, *Esiste davvero la pre-crisi? (Composizione negoziata ridotta e composizione negoziata ordinaria)*, in *Dir. fall.*, 2025, 546 ss.

ROSA, *Responsabilità limitata e partecipazione sociale nella nuova s.p.a.*, Milano, 2016

ROSAPEPE, *La responsabilità degli organi di controllo nella crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 896 ss.

RODORF, *Perdita del capitale e responsabilità per le nuove operazioni*, in *Società*, 1992, 1486 ss.

A. ROSSI, *Art. 3 CCII*, in *Commentario breve alle leggi su crisi d'impresa ed insolvenza*, a cura di Maffei Alberti-Speranzin, Milano, 2025, 47 ss.

F. ROSSI, *La responsabilità dei soci cogestori*, in *La* governance *delle società a responsabilità limitata*, a cura di Pederzini e Guidotti, 2018, Padova, 307 ss.

M. ROSSI, *Capitale di rischio e capitale di credito nel fallimento delle società*, in *Judicium*, 2013, in www.judicium.it, 17 ottobre 2013

S. ROSSI, *Le crisi d'impresa*, in Aa.Vv., *Diritto fallimentare-Manuale breve,* Milano, 2013, 3 ss.

ROTH, *Unterkapitalisierung und persönliche Haftung*, in *ZGR*, 1993, 170 ss.

RUBINO DE RITIS, *Gli apporti "spontanei" in società di capitali*, Torino, 2001

RUBINO DE RITIS, *Apporti spontanei dei soci*, in *Trattato delle società*, diretto da Donativi, II, UTET giuridica, Torino, 2022, 284 ss.

RUBINO DE RITIS, *Appunti sul ruolo del capitale sociale fra presente e futuro*, in *giustiziacivile.com*, 2025

SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali,* in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive,* a cura di Balzarini, Carcano e Ventoruzzo, Milano, 2007, 1125 ss.

SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm*., 2014, I, 304 ss.

SACCHI, *Tutela dei creditori nella s.p.a.: l'alternativa fra la conservazione di una rule che non è più tale e l'introduzione di uno standard che esiste già*, in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo - Per i quarant'anni di Giurisprudenza commerciale*, Milano, 2015, 255 ss.

SACCHI, *La governance societaria nella crisi d'impresa*, in *La crisi d'impresa nel nuovo codice: problemi e prospettive*, a cura di Barachini, Giappichelli, Torino, 2024, 175 ss.

SALAMONE, Funzione del capitale sociale e funzionamento del netto nella società a responsabilità limitata, in *Banca, borsa, tit. cred.,* 2016, I, 14 ss.

SALAMONE, *Crisi patrimoniali e finanziarie nella legislazione emergenziale del Paese di Acchiappacitrulli. Note sugli articoli 5-10 d.l. n. 23/2020 in materia di diritto delle società di capitali e procedure concorsuali*, in *Dirittifondamentali.it*, 2020 (a), p. 1

SALAMONE, *Il capitale e i conferimenti*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba e Marasà, I, Milano, 2020 (b), 327 ss.

SALAMONE, *I patrimoni destinati a specifici affari*, in Spada (con Aa.Vv.), *La Società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di Iudica e Zatti, Milano, 2025 (a), 737 ss.

SALAMONE, *Patrimoni e finanziamenti destinati*, in *Enciclopedia del diritto*, *I Tematici*, VIII, *Società*, Milano, 2025 (b), 756 ss.

SANFILIPPO, *Il controllo di meritevolezza sugli statuti di società: per un'applicazione alla funzione amministrativa di s.p.a.»,* in *Società, banche e crisi di impresa,* Liber amicorum *Pietro Abbadessa,* Torino, 2014, I, 561 ss.

SANFILIPPO, *Gli amministratori*, in *Diritto commerciale III, Diritto delle società*, a cura di Cian, Torino, 2024, 476 ss.

SANTAGATA, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Il Codice civile. Commentario,* fondato da P. Schlesinger, diretto da F. Busnelli, Milano, 2014, 561 ss.

SANTAGATA, *Artt. 2447*-bis *e ss.*, in Aa.Vv., *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da Abbadessa e Portale, t. II, Milano, 2016

SANTAGATA, *Patrimoni destinati a "specifici affari"*, in *Diritto commerciale III, Diritto delle società*, a cura di Cian, Torino, 2024 (a), 853 ss.

SANTAGATA, *Le società cooperative*, in *Diritto commerciale III, Diritto delle società*, a cura di Cian, Torino, 2024 (b), 863 ss.

A. SANTONI, *Doveri degli amministratori e interessi dei creditori nelle società in crisi: spunti da una recente decisione della* UK Supreme Court, in *RDS*, 2023, 619 ss.

A. SANTONI, *Profili comparatistici in materia di doveri degli amministratori di società in crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2024, I, 37 ss.

SANTOSUOSSO, voce *Società (strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza)*, in *Enc. del dir.*, *I Tematici*, *Crisi d'impresa*, Milano, 2024, 1055 ss.

SAVIOLI-GIANFELICI, *Il modello di riferimento e gli equilibri aziendali*, in SAVIOLI (a cura di), *Crisi e risanamento dell'impresa*, Milano, 2019, 1 ss.

SCAGLIUSI, *In tema di utilizzabilità di versamenti non imputati a capitale per coprire le perdite di esercizio*, in *Foro it.*, 2024, 1, 1595 ss.

SCANO, *Il "tipo"*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba e Marasà, I, Milano, 2020, 31 ss.

SCHALL-MACHUNSKY, *Stock corporation: foundation and financing*, in *Company laws of the EU*, a cura di Vicari e Schall, München, 2021, 213 ss.

SCHNEIDER, *La digitalizzazione per la prevenzione e composizione della crisi d'impresa: riflessioni a partire dagli artt. 2086 c.c. e 3 c.c.i.i.*, in *Riv. soc.*, 2025, 259 ss.

SCHIRRMACHER, *Existenzvernichtung, Unterkapitalisierung, kalte Liquidation*, in *ZGR*, 2021, 2 ss.

SCIUTO, in Cian (a cura di), *Diritto commerciale II. Diritto della crisi d'impresa*, Torino, 2025

SCIUTO-SPADA, *Il tipo della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, 1*, Torino, 2004, 3 ss.

SCOGNAMIGLIO, *La ricezione dei principi contabili internazionali IAS\IFRS ed il sistema delle fonti del diritto contabile*, in AA.VV., *IAS\IFRS - La modernizzazione del diritto contabile in Italia, Quaderni di Giurisprudenza Commerciale*, Milano, 2007, 35

SCOGNAMIGLIO-VIOLA, *I soci nella ristrutturazione dell'impresa. Prime riflessioni*, in *Nuovo dir. soc.*, 2022, 1163 ss.

SCHLUCK-AMEND, *Überschuldung als Insolvenzantragsgrund: Abschaffung, Modifizierung oder Beibehaltung?*, in *ZRI*, 2023, 586 ss.

SCHMIDT, *Insolvenzrisiko und gesellschafisrechiliche Haftung*, in *JZ*, 1985, 301 ss.

SCHMIDT, *Konsistenzprobleme im gesellschafts- und insolvenzrechtlichen Pflichtenkreis*, in *ZIP*, 2018, 853 ss.

SCHMITTMANN-HEINDORF, *Strafbewehrte Anzeigepflichten in Krise, Restrukturierung und Insolvenz*, in *ZRI*, 2025, 673 ss.

SERAFINI, *L'azione sociale di responsabilità verso i creditori*, in *Riv. dir. comm*., 2011, I, 897 ss.

SERAFINI, *Responsabilità degli amministratori e interessi protetti*, Milano, 2013

SERAFINI, *La sospensione degli obblighi di riduzione del capitale e la gestione di società con capitale inferiore al minimo legale*, in *Riv. soc*., 2022, 826 ss.

SERAFINI, *I doveri degli amministratori in prossimità della crisi nel diritto italiano e spagnolo alla luce della direttiva* Insolvency, in *Cuadernos de Derecho Transacional*, 2025 (a), 17, 682 ss.

SERAFINI, *I doveri di gestione non conservativa degli amministratori di società in crisi*, in *Riv. dir. impr.*, 2025 (b), 367 ss.

SERAFINI, voce *Doveri e responsabilità degli amministratori*, in *Enc. del dir.*, *I Tematici*, VIII, *Società*, Milano, 2025 (c), 490 ss.

SERRANO-LUIS, *Mecanismos de protección a los acreedores de una sociedad de responsabilidad limitada infracapitalizada. Análisis crítico y propuesta de solución*, in *Revista Chilena de Derecho Privado*, n. 27, dicembre 2016, 141 ss.

SFAMENI, *Perdita del capitale sociale e bilancio straordinario. Funzione informativa e organizzativa*, Milano, 2004

SIGNORELLI, *La responsabilità limitata degli azionisti e il rimedio del* piercing the corporate veil *nell'esperienza nordamericana*, in *Il nuovo dir. soc.*, 2022, 2165 ss.

SIMONETTO, *Concetti e composizione del capitale sociale*, in *Riv. dir. comm*., 1956, I, 50 ss.

SIMONETTO, *L'apporto nel contratto di società*, in *Riv. dir. civ.*, 1958, I, 1 ss.

SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, Padova, 1959

SIMONETTO, *Rapporto fra garanzia e obbligazioni emesse o in corso*, in *Riv. soc.*, 1961, 774 ss.

SIMONETTO, *La funzione del capitale sociale e l'elevamento della cifra minima nel progetto di riforma*, in *Riv. soc.*, 1966, 1319 ss.

SIMONETTO, *La riduzione del capitale esuberante*, in *Riv. soc.*, 1966, 1319 ss.

SIMONETTO, *I bilanci. Appunti dalle lezioni*, Padova, 1967

SIMONETTO, *Il capitale sociale della s.p.a. a duecento milioni!*, in *Riv. soc.*, 1977, 1319 ss.

SMIRNE, *Copertura di perdite superiori al capitale sociale nella s.r.l. tra liceità e abuso di minoranza*, in *Giur. comm.*, I, 2024, 1060 ss.

SMIRNE, *Startup, concorrenza e chirurgia ricostruttiva*, in *Nuovo dir. soc.* 2025 (a), 1336 ss.

SMIRNE, *Startup innovative e modello standard*, in *Nuovo dir. soc.* 2025 (b), 1704 ss.

SMIRNE, *Auto ed etero finanziamento delle start-up innovative in forma di s.r.l. Quale impatto sui diritti dei soci?*, Torino, 2025 (c)

SPADA, *La tipicità delle società*, Padova, 1974

SPADA, *L'emissione di titoli di debito nella «nuova» società responsabilità limitata,* in *Riv. soc.*, 2003, 799 ss

SPADA, *Relazione di sintesi*, in *Profili patrimoniali e finanziari della riforma*, a cura di C. Montagnani, Milano, 2004, 265 ss.

SPADA, *La provvista finanziaria fra destinazione ed attribuzione*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da Benazzo - Cera - Patriarca, Torino, 2011, 5 ss.

SPERANZIN, *L'aumento di capitale "garantito"*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2007, I, 454 ss.

SPERANZIN, *L'aumento del capitale sociale*, in *La nuova società a responsabilità limitata* a cura di Bione-Guidotti-Pedersini, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia* diretto da Galgano, Torino, 2012 (a), 471 ss.

SPERANZIN, *Diritto di sottoscrizione e tutela del socio nella s.r.l.,* Torino, 2012 (b)

SPERANZIN, *La FlexCo e la riforma delle s.r.l. «in permanenza»,* in *Riv. soc.*, 2024, 318 ss.
SPIOTTA, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Giuffrè, Milano, 2017.

SPIOTTA, *Legittimazione dei liquidatori a presentare ricorso per la dichiarazione di fallimento delle società*, in *Giur. it.*, 2019, 869 ss.

SPIOTTA, *Una nuova ratio decidendi: il going concern*, in *Giur. it.*, 2017, 401 ss.

SPIOTTA, *Ricadute del codice della crisi sulla* governance *delle s.r.l. (e non solo)*, in Irrera (a cura di), *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, Giappichelli, Torino, 2020, 694 ss.

SPIOTTA, *Tanto tuonò che piovve: perdita del* going concern *e scioglimento della società*, in *Giur. it.*, 2022 (a), 1420 ss.

SPIOTTA, Check-list *e* Test *pratico di risanabilità: presupposto teorici e implicazioni sistematiche*, in *Nuovo dir. soc.*, 2022 (b), 1639 ss.

SPIOTTA, *Sull'(in)configurabilità della perdita del* going concern *come causa dissolutiva della società*, in *Giur. it.*, 2024, 357 ss.

SPIOTTA, *CNC e denuncia"ostile" ex art. 2409 c.c.: la "doverosa prudenza" del giudice societario*, in *Società*, 2025, 800 ss.

SPIOTTA, *L'accesso alla CNC non 'blinda' gli amministratori*, in *Giur. it.*, 2026, 104 ss.

SPOLAORE, *S.r.l. e offerta al "pubblico" di partecipazioni sociali*, Milano, 2022

SPOLAORE, *Apporti esterni e garanzie di terzi nel concordato preventivo*, in *Riv. dir. comm.*, 2024, I, 69 ss.

SPOLIDORO, *Indicazione obbligatoria del capitale negli atti e nella corrispondenza*, in *Giur. comm*., 1989, I, 304 ss.

SPOLIDORO, *Il tipo s.r.l.: ragioni di una scelta*, in *Riv. not.*, 1992, 1 ss.

SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, in *Enciclopedia del diritto. Aggiornamento*, IV, Milano, 2000, 194 ss.

SPOLIDORO, *Appunti sull'interesse sociale nelle operazioni straordinarie*, in Aa. Vv., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli* stakeholders*. In ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2010, 179 ss.

SPOLIDORO, *La parziale liberalizzazione della disciplina del capitale e dei conferimenti*, in Carcano-Mosca- Ventoruzzo (a cura di), *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*. Atti del Convegno Internazionale di studi. Venezia 13-14 novembre 2015, Milano, 2016, 205 ss.

SPOLIDORO, *Note critiche sulla "gestione dell'impresa" nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019, 253 ss.

SPOLIDORO, *La s.r.l. semplificata e la s.r.l. a capitale ribassato*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba e Marasà, I, Milano, 2020, pp. 141 ss.

SPOLIDORO, *I soci dopo l'accesso a uno strumento di regolazione della crisi*, in *Riv. soc.*, 2022, 1254 ss.

SPOLIDORO, *Concordato preventivo in continuità diretta, aumento di capitale con conferimento in natura e tutela dei soci*, in *Società*, 2025, 538 ss.

STANGHELLINI, *Le nuove cooperative: luci e ombre*, in *Il nuovo diritto societario tra società aperte e società private*, a cura di Benazzo-Patriarca-Presti, Milano, 2003, 181 ss.

STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Riv. soc.*, 2004, 1041 ss.

STANGHELLINI, *Creditori «forti» e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, in *Il Fallimento*, 2006, 377 ss.

STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, 2007

STANGHELLINI, *Directors' Duties and the Optimal Timing of Insolvency. A Regssessment of the "Recapitalize or Liguidate" Rule*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da Benazzo - Cera - Patriarca, Torino, 2011, 733 ss.

STANGHELLINI, *Sub Art. 2446*, in Aa.Vv., *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da Abbadessa e Portale, t. II, Milano, 2016 (a), 2709 ss.

STANGHELLINI, *Sub Art. 2447*, in Aa.Vv., *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da Abbadessa e Portale, t. II, Milano, 2016 (b), 2729 ss.

STANGHELLINI, *La struttura finanziaria della società per azioni al tempo della grande crisi*, in Carcano-Mosca-Ventoruzzo (a cura di), *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*. Atti del Convegno Internazionale di studi. Venezia 13-14 novembre 2015, Milano, 2016 (c), 257 ss.

STANGHELLINI, *La legislazione d'emergenza in materia di crisi d'impresa*, in *Riv. soc.*, 2020 (a), 353 ss.

STANGHELLINI*, Verso uno statuto dei diritti dei soci di società in crisi*, in *RDS*, 2020 (b), 295 ss.

STANGHELLINI, *Il governo della società fra codice civile e codice della crisi*, in *AGE*, 2023, 19 ss.

STANGHELLINI, *Le operazioni straordinarie nella ristrutturazione della società: profili procedimentali e tutela dei soci,* in *La s.p.a. nell'epoca della sostenibilità e della transizione tecnologica*, Atti del convegno internazionale di Studi di Venezia, Milano, II, 2024, 1109 ss.

STANZIONE, *Il «controllo finanziario» dei creditori sulle società di capitali, tra solvenza e insolvenza dell'impresa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2024, I, 601 ss.

STANZIONE, *Concordato preventivo in continuità e principio di conservazione dei valori aziendali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2025 (a), II, 214 ss.

STANZIONE, *Il recesso* ad nutum *nelle società di capitali*, in *Riv. dir. impr.*, 2025 (b), 531 ss.

STELLA RICHTER, *Art. 2328 c.c.*, in *Costituzione-Conferimenti*, a cura di Notari, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari, 75 ss.

STELLA RICHTER, *Profilo Storico*, *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba e Marasà, I, 2020, Milano, 1 ss.

STELLA RICHTER, voce *Corporate governance*, in *Enc. del dir.*, *I Tematici*, VIII, *Società*, Milano, 2025, 334 ss.

STÖBER, *Limited liability companies: foundation and financing*, in *Company laws of the EU*, a cura di Vicari e Schall, München, 2021, 1542 ss.

STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, Torino, 2009

STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, 605 ss.

STRAMPELLI*, La preservazione (?) della continuità aziendale nella crisi da Covid-19: capitale sociale e bilanci nei decreti "Liquidità" e "Rilancio"*, in *Riv. soc.*, 2020, 370 ss.

STRAMPELLI, voce *Patrimonio netto*, in *Enciclopedia del diritto*, *I Tematici*, VIII, *Società*, Milano, 2025 (a), 763 ss.

STRAMPELLI, *Diritto contabile*[2], Torino, 2025 (b)

STÖBER, *Limited liability companies: foundation and financing*, in *Company laws of the EU*, a cura di Vicari e Schall, München, 2021, 323 ss.

SUDMEYER-GRÖNTGEN, § 10, in Schüppen/Schaub, *Münchener Anwaltshandbuch Aktienrecht*, 4ª ed., 2024

TANTINI, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nelle società per azioni*, Padova, 1973

TANTINI, *Capitale e patrimonio nella società per azioni,* Padova, 1980

TANTINI, *I versamenti in conto capitale. Tra conferimenti e prestiti*, Milano 1990

TANTINI, *«Migrazione» dei versamenti spontanei dei soci dal passivo (debiti) al patrimonio netto (riserve) nel bilancio d'esercizio*, in *Giur. comm.*, 2003, II, 694

TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, Torino, 2004, vol. 1***, 743 ss.

TATARANO, *La nuova impresa cooperativa*, Milano, 2011

TENENBAUM, *Limited liability companies: foundation and financing*, in *Company laws of the EU*, a cura di Vicari e Schall, München, 2021, 109 ss.

TERRANOVA, *Lo stato di insolvenza. Per una concezione formale del presupposto oggettivo del fallimento*, in *Giur. comm*., 1996, I, 82 (pubblicato anche in ID., *Stato di crisi e stato di insolvenza, Giappichelli*, Torino, 2007, 1 ss.)

TERRANOVA, *L'impresa nel sistema del diritto commerciale*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, I., 1 ss.

TERRANOVA, *Insolvenza, stato di crisi, sovraindebitamento*, Torino, 2013

TERRANOVA, voce *Insolvenza (e concetti affini)*, in *Enc. del dir.*, *I Tematici*, *Crisi d'impresa*, Milano, 2024, 712 ss.

TESTI, *Sul conferimento di crediti in società*, in *Riv. dir. civ.*, 1972, 359 ss.

TETI, *Il capitale nominale e l'ordinamento delle società azionarie*, Napoli, 1986

THOMPSON, *Piercing the Corporate Veil: an Empirical Study*, in 76 *Corn. L. Rev.*, 1991.

TOMBARI, *La nuova struttura finanziaria della società per azioni (*Corporate Governance *e categorie rappresentative del fenomeno societario)*, in *Riv. soc.,* 2004, 1095

TOMBARI, *«Apporti spontanei» e «prestiti» dei soci nelle società di capitali*, in Abbadessa e Portale (a cura di), *Il nuovo diritto delle societò*. Liber Amicorum *G.F. Campobasso*, II, Torino, 553 ss.

TOMBARI, *Principi e problemi di "diritto societario della crisi"*, in Id. (a cura di) *Diritto societario e crisi d'impresa*, Torino, 2014, 5 ss.

TOMBARI, *Il futuro della società per azioni. Considerazioni disorganiche sull'impresa azionaria nel 21° secolo*, in *Riv. soc.*, 2025, 1 ss.

TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale*, Milano, 2010

TRIMARCHI, *La responsabilità civile: atti illeciti, rischio, danno*, Milano, 2021

TRIMARCHI, *Le operazioni sul capitale sociale*, in *Trattato delle società*, diretto da Donativi, III, UTET giuridica, Torino, 2022, 1227 ss.

TRONCI, *Distribuzione di utili e riserve. Profili patrimoniali e finanziari*, Milano, 2017

TRONCI, *Gli assetti patrimoniali delle imprese innovative*, in AA VV., *Start-up e PMI innovative: scelte statutarie e finanziamento*, Atti del convegno di studi, Cagliari, 15 giugno 2018, a cura di S. Corso, Napoli, 2019, 195 ss.

TULLIO, *Gli investimenti corporate nelle* start-up: *il* corporate venture capital, in *AGE*, 2021, 107 ss.

TURELLI, *Gestione dell'impresa e società per azioni in liquidazione*, Milano, 2012

USAI, *La crisi d'impresa tra responsabilità e irrazionalità*, Milano, 2025

VAN DE PLAS-M. VANMEENEN, *De (nieuwe) opdrachten van de Kamer voor ondernemingen in moeilijkheden en de herstructureringsdeskundige*, in Het insolventierecht na de omzetting van de Richtlijn betreffende herstructurering en insolventie, Brussel, 2024, 28 ss.

VASSALLI, *Responsabilità d'impresa e potere di amministrazione nelle società personali*, Milano, Giuffrè, 1973

VASSALLI, *Sottocapitalizzazione della società e finanziamenti dei soci*, in (ID.) *Scritti giuridici*, Milano, 2023, 883 ss.

VASTA, *I rapporti tra gli amministratori e l'assemblea dei soci nella nuova disciplina del CCII*, in *Giur. comm.*, 2024, I, 1011 ss.

VATTERMOLI, *La posizione dei soci nelle ristrutturazioni. Dal principio della neutralità organizzativa alla* residual owner doctrine*?*, in *Riv. soc*., 2018, 864 ss.

VELLA, *La riforma organica delle procedure concorsuali: un nuovo approccio in linea con le indicazioni dell'UE*, in *Società*, 2016, 734 ss.

VENTORUZZO, *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, Milano, 2012

VENTORUZZO-SANDRELLI, *Riduzione del capitale sociale*, in *Commentario Schlesinger*, Milano, 2013

VERRUCOLI, *La società cooperativa*, Milano, 1958

VERRUCOLI, *Il superamento della personalità giuridica delle società di capitali. Nella common law e nella civil law*, Milano, 1964

VICARI, *I doveri degli amministratori in caso di insolvenza della società nel diritto statunitense*, in *Riv. soc.*, 1999, 1244 ss.

VICARI, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 139 ss.

VIOLA, *Sul problematico coinvolgimento dei soci nella decisione di accedere ad uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *ODC*, 2023, 974 ss.

VIOLA, *Soci e amministratori nella gestione della crisi d'impresa. Dalla scelta dello strumento di regolazione della crisi all'omologazione*, Torino, 2025

VIVANTE, *Le società commerciali*, in (Id.) *Trattato di diritto commerciale*, Milano, 1923

WAGNER, *sub* § 826, in *Münchener Kommentar zum BGB*, 9. Aufl. 2024, Rn. 236-240

WELLER, *Die Neuausrichtung der Existenzvernichtungshaftung durch den BGH und ihre Implikationen für die Praxis*, in *ZIP*, 2007, 1681 ss.

WILLIAMS, *The Theory of Investment Value*, Cambridge, 1938

WILHELMI, § 13 *BeckOK GmbhG*, 63 ed., 2022

WYMEERSCH, *Current Company Law Reform Initiatives in the OECD Countries. Challenges and Opportunities,* Financial Law Institute. Universiteit Gent, Working Paper, 2001-04

WOLF, *Limited liability companies: foundation and financing*, in *Company laws of the EU*, a cura di Vicari e Schall, München, 2021, 1357 ss.

WOLFER, InsO § 19, *BeckOK InsR* 39 ed., 2025

ZANARONE, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, 58 ss.

ZANARONE, *Tra libertà d'impresa e tutela dei terzi: le nuove linee legislative*, in *Capitale sociale, responsabilità limitata e tutela dei terzi*, Novara, 2016, 25 ss.

ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Il codice civile. Commentario* Schlesinger, I-II, 2010, Milano

ZANARONE, *La società a responsabilità limitata. Un modello "senza qualità"? (Un ideale dialogo con Oreste Cagnasso)*, in Irrera (a cura di), *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, 2020, Torino, 5 ss.

ZANARONE, *La S.r.l. - A vent'anni dalla riforma del diritto societario*, Milano, Giuffrè, 2023

ZAPPA, *La produzione nell'economia delle imprese*, Milano, 1957

ZOPPINI, *Le prospettive di riforma delle associazioni e delle fondazioni: considerazioni a margine della riforma del diritto societario*, in *Riv. dir. impr.*, 2003, 45 ss.

ZOPPINI, *Primi appunti sul patrimonio separato della società per azioni*, in *Il nuovo diritto societario tra società aperte e società private*, a cura di Benazzo-Patriarca-Presti, Milano, 2003 (b), 97 ss.

ZOPPINI, *La struttura finanziaria della società cooperativa*, in Aa.Vv., *La riforma del diritto societario dieci anni dopo. Per i quarant'anni di giurisprudenza commerciale*, Milano, 2015, 343 ss.

Documenti

Circolare ASSONIME, *Il finanziamento della società a responsabilità limitata*, n. 40 del 17 luglio 2007

Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime, 27 gennaio 2008 e reperibile su *https://ec.europa.eu/docsroom/documents/42762?locale=en*.

Circolare ASSONIME, *La società a responsabilità limitata con capitale ridotto*, n. 29 del 12 luglio 2012

Circolare ASSONIME, Le regole societarie per salvaguardare la continuità operativa delle imprese nei decreti Liquidità e Rilancio, n. 3 del 28 luglio 2020

TMA DEUTSCHLAND, Stellungnahme der Gesellschaft für Restrukturierung – TMA Deutschland e.V. FAK Restrukturierungsrecht zur Zukunft des Überschuldungsbegriffs, 31 agosto 2023, reperibile su https://www.tma-deutschland.org/presse-nf-leser/tma-stellungnahme-zur-zukunft-des-ueberschuldungsbegriffs.html

Giurisprudenza

Bundesgerichtshof, 28 aprile 2008, NGZ 2008, 547 – Gamma.

OLG Düsseldorf, 16 agosto 2023, in *ZRI*, 2023, 909 ss.

Trib. Roma, 14 dicembre 1977, in *Giur. comm.*, 1977, II, 738 ss.

Trib. Milano, 16 novembre 1977, in *Giur. comm.*, 1978, II, 731 ss.

Trib. Roma 14 dicembre 1977, in *Riv. dir. comm.*, 1979, II, 157; App. L'Aquila, 13 giugno 1980, in *Foro it.*, 1981, I, 2083

Trib. Udine 6 aprile 1982, in *Società*, 1983, 26 ss.

Trib. Trieste, 18 febbraio 1985, in *Giur. comm.*, 1987, II, 331

Trib. Udine 12 luglio 1989 in *Giur. comm.*, 1990, II, 1016 ss.

Trib. Cosenza, 21 giugno 1990, in *Società*, 1990, 1386 ss.

Trib. Monza, 13 novembre 2003, in *Società*, 2004, 746 ss.

Trib. Milano, 27 febbraio 2008, in *RDS*, 2009, 780 ss., con nota di STANZIONE, *La tutela dell'integrità del patrimonio sociale e la «privatizzazione» del controllo a proposito della responsabilità degli aministratori di società a responsabilità limitata*

Trib. Udine, 26 settembre 2017, in *OneLegale*

Trib. Palermo, Sez. imprese, 6 luglio 2021, n. 2863, in *OneLegale*

Trib. Cagliari, 2 marzo 2022, in *Giurisprudenzadelleimprese.it*

Trib. Milano 12 ottobre 2023 (cit. nel testo), in *Società*, 2024, 1083 ss., con nota di P. BENAZZO, *La perdita della continuità aziendale quale causa di scioglimento di società per azioni per "sopravvenuta impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale" ai sensi dell'art. 2484, comma 1, n. 2, c.c.*, nonché in *Giur. it.*, 2024, 354 ss., con nota di M. SPIOTTA, *Sull'(in)configurabilità della perdita del* going concern *come causa dissolutiva della società*, e in *Giur. comm.*, 2025, II, 426 ss., con nota di A. PACIELLO, *Brevi considerazioni sullo scioglimento per sopravvenuta impossibilità di conseguire l'oggetto sociale*.

Trib. Venezia, 29 giugno 2024, in *Giurisprudenzadelleimprese.it*

Trib. Catanzaro 6 febbraio 2024, in *ilCaso.it*, nonché in *Dir. fall.*, 2024, 1000 ss., con nota di TANGA, *Rilevanza dell'adeguatezza degli assetti e denunzia di gravi irregolarità nelle società in situazione di equilibrio economico e finanziario*

Trib. Monza, 23 dicembre 2024 e Trib. Milano, 30 maggio 2024, in *Dir. banca e mercato finanziario*, 2025, 715 ss., con commento di NIGRO, *Concordato preventivo in continuità, azzeramento per perdite del capitale della società debitrice e aumento del medesimo con esclusione del diritto di opzione: spunti dalla giurisprudenza*

Trib. Milano, 9 Gennaio 2025, n. 177, in *Giurisprudenzadelleimprese.it*

Trib. Genova, 2 dicembre 2025, in *Società*, 2026, 193 ss.

App. L'Aquila, 13 giugno 1980, in *Foro it.*, 1981, I, 2083; Trib. Udine 6 aprile 1982

Cass. 5 febbraio 1996, n. 936, in *OneLegale*

Cass. 20 giugno 2018, n. 16291, in *Riv. not.*, 2018, II, 825 ss., con nota di Ruotolo e Boggiali, *La questione dell'applicabilità dell'art. 2467 c.c. alle s.p.a.*

Cass. 17 ottobre 2022, n. 30435, in *OneLegale*

Cass. 24 giugno 2022, n. 20491, in *OneLegale*

Cass. 29 gennaio 2024, n. 2629, in *Società*, 2024, 959 ss., con commento di DE LUCA, *Un diamante è per sempre. Una società, no (riflessioni sul recesso libero da società di capitali)*; anche in *Riv. dir. comm.*, 2024, II, 117 ss., con nota di ANGELICI, *Orientamenti e questioni in tema di diritto di recesso*; nonché in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2025, II, 563 ss., con nota di BELLISARIO, *Clausola di recesso* ad nutum*, liquidità dell'investimento e adeguatezza del patrimonio*; e pure in *RDS*, 2025, con nota di MICUCCI, *È lecita la previsione statutaria in una s.p.a. chiusa del recesso* ad nutum*?* E di DI PIERDOMENICO, *Sul recesso* ad nutum *nelle società per azioni contratte a tempo determinato*.

Cass. 4 agosto 2025, n. 22403, in *OneLegale*

Massime notarili

1) Consiglio Notarile di Milano

Massima n. 122, 18 ottobre 2011, Aumento di capitale in presenza di perdite

Massima n. 143, 19 maggio 2015, Il minimo legale del capitale sociale delle s.r.l.

Massima n. 204, 5 luglio 2022, Riduzione del capitale sociale a copertura parziale di perdite superiori a un terzo

2) Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie

Orientamento PB3, Adozione della decisione di scioglimento durante il procedimento di accesso ad uno strumento di regolazione della crisi, ottobre 2023

3) Consiglio Notarile dei Distretti Riuniti di Firenze, Pistoia e Prato

Massima n. 58, Aumento di capitale nel concordato preventivo a seguito del d.l. n. 83/2015